



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

URČOVÁNÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Milan Tomáš

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2021

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Student: **Bc. Milan Tomáš**
Studijní program: Účetnictví a finanční řízení podniku
Studijní obor: bez specializace
Vedoucí práce: **prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.**
Akademický rok: 2020/21

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Určování hodnoty podniku

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postup zpracování
Teoretická východiska práce
Strategická analýza podnikatelského subjektu
Návrh finančního plánu
Stanovení hodnoty podniku
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je stanovení hodnoty podniku REDA. K tomu je nutné provést strategickou analýzu společnosti, vypracovat finanční plán, stanovit náklady kapitálu a stanovit hodnotu podniku metodou diskontovaného cash flow. Navržené ocenění bude diskutované z hlediska podmínek jeho platnosti.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 3rd Edition. Hoboken, N. J.: Wiley, 2012. 974 s. ISBN 9781118011522.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍKOVÁ, P. a M. MAŘÍK. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

doc. Ing. Mgr. Karel Brychta, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Táto diplomová práca sa zaoberá stanovením hodnoty podniku Reda a.s. k 31.12.2019 pomocou výnosovej metódy. V prvej časti práce sú vymedzené teoretické predpoklady a postup stanovenia hodnoty podniku. Analytická časť obsahuje strategickú analýzu, finančnú analýzu podniku, prognózu generátorov hodnoty a zostavenie finančného plánu. Na záver diplomovej práce je stanovená hodnota podniku pomocou metódy diskontovaných peňažných tokov.

Abstract

This diploma thesis deals with the determination of the value of company Reda a.s. to 31.12.2019, by using income-based method. The first part of thesis defines the theoretical assumptions and procedure for determining the value of company. The analytical part contains a strategic analysis, financial analysis, prognosis of value generators and the compilation of a financial plan. At the end of the diploma thesis, the value of the company is determined using the discounted cash flow method.

Kľúčové slová

ocenenie podniku, hodnota podniku, strategická analýza, finančná analýza, generátory hodnoty, finančný plán, vážené priemerné náklady na kapitál, metóda diskontovaného peňažného toku

Keywords

valuation of the firm, business value, strategic analysis, financial analysis, value drivers, financial plan, the weighted average cost of capital, method of discounted cash flow

Bibliografická citácia

TOMÁŠ, Milan. *Určování hodnoty podniku* [online]. Brno, 2021 [cit. 2021-05-14]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/135428>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Mária Režňáková.

Čestné prehlásenie

Prehlasujem, že predložená diplomová práca je pôvodná a spracoval som ju samostatne.
Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná, že som vo svojej práci neporušil autorské práva (v zmysle zákona č.121/2000 Zb., o práve autorskom a o právach súvisiacich s právom autorským).

V Brne dňa 15. mája 2021

Podpis študenta

Pod'akovanie

Týmto by som rád pod'akoval vedúcej práce paní prof. Ing. Márii Režňákovvej, Csc. za profesionálny prístup, čas, trpezlivosť, ochotu a cenné pripomienky pri vypracovaní práce. Ďalej by som chcel pod'akovať spoločnosti Reda a.s., konkrétne pánovi Štěpánovi Haklovi za poskytnuté dokumenty, informácie a spoluprácu pri spracovávaní diplomovej práce.

Obsah

Úvod.....	11
Ciele práce, metódy a postup spracovania.....	12
1. Teoretické východiska oceňovania podniku.....	14
1.1 Hodnota podniku.....	14
1.2 Kategórie hodnoty.....	15
1.3 Oceňovacie metódy.....	15
1.4 Strategická analýza.....	16
1.4.1 PESTE Analýza.....	17
1.4.2 Porterov model piatich síl.....	18
1.4.3 SWOT Analýza.....	19
1.4.4 Analýza atraktivity trhu.....	20
1.4.5 Analýza konkurenčnej sily podniku.....	20
1.5 Finančná analýza.....	21
1.5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov.....	21
1.5.2 Analýza pomerových ukazovateľov.....	22
1.6 Rozdelenie aktív.....	27
1.6.1 Prevádzkovo nutné a nenutné aktíva.....	27
1.6.2 Prevádzkový nutný investovaný kapitál.....	27
1.6.3 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia.....	28
1.7 Generátory hodnoty.....	28
1.7.1 Tržby.....	29
1.7.2 Prevádzková zisková marža.....	30
1.7.3 Pracovný kapitál.....	31
1.7.4 Investície do DHM.....	33

1.7.5	Analýza rentability prevádzkovo nutného kapitálu	34
1.7.6	Predbežné ocenenie pomocou generátorov hodnoty	35
1.8	Metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF).....	35
1.9	Finančný plán	41
1.9.1	Spôsob plánovania jednotlivých položiek účtovných výkazov	42
2.	Strategická analýza spoločnosti Reda a.s.	45
2.1	Predstavenie spoločnosti	45
2.2	Analýza vonkajšieho prostredia spoločnosti.....	47
2.3	Analýza odborového prostredia	50
2.4	Analýza interného prostredia	52
2.5	Finančná analýza.....	54
2.5.1	Analýza absolútnych ukazovateľov	55
2.5.2	Analýza pomerových ukazovateľov	60
2.6	Analýza konkurencieschopnosti.....	66
2.7	SWOT analýza	68
2.8	Rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné.....	69
2.8.1	Prevádzkovo nutný investovaný kapitál	69
2.8.2	Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia	70
2.9	Prognóza generátorov hodnoty	70
2.9.1	Prognóza tržieb	70
2.9.2	Zisková marža.....	75
2.9.3	Čistý pracovný kapitál (ČPK).....	79
2.9.4	Investície do dlhodobého majetku	81
2.9.5	Analýza rentability prevádzkovo nutného investovaného kapitálu	85
2.10	Finančný plán	86
2.10.1	Plánovaný výkaz zisku a straty	86

2.10.2	Plánovaná rozvaha	88
2.10.3	Plánované cash flow	90
3.	Stanovenie hodnoty podniku	93
3.1	Výpočet diskontnej miery	93
3.1.1	Náklady na cudzí kapitál.....	93
3.1.2	Náklady na vlastný kapitál.....	94
3.1.3	Výpočet WACC	95
3.2	Ocenenie metódou DCF entity	96
3.2.1	Súčasná hodnota prvej fázy	96
3.2.2	Súčasná hodnota druhej fázy	97
	Záver	99
	Zoznam použitých zdrojov	102
	Zoznam tabuliek	105
	Zoznam grafov	109
	Zoznam vzorcov	110
	Zoznam príloh.....	111
	Prílohy.....	112

Úvod

Táto záverečná práca sa zaoberá stanovením hodnoty podniku s názvom Reda a.s., ktorý sa zaoberá reklamou činnosťou, pričom je v rámci tuzemského trhu CZ NACE 73 považovaný za spoločnosť s najväčším trhovým podielom. Problematika oceňovania je veľmi dôležitá a obsiahle téma, či už sa jedná o ocenenie nehnuteľnosti, automobilu či samotnej obchodnej spoločnosti. Oceňovanie podniku sa v dnešnej dobe stáva stále aktuálnejšou témou, pretože predovšetkým vlastníci či potenciálni akcionári potrebujú poznať vedľa účtovnej hodnoty tiež trhovú hodnotu podniku.

Stanovenie hodnoty podniku je výsledkom dlhodobého procesu, ktorý zahŕňa strategickú a finančnú analýzu a tiež zostavenie finančného plánu, avšak výsledok závisí na mnohých faktoroch, ako je dostupnosť a kvalita informácií, skúsenosti a zaujatosť odhadcu. Pre každý podnik môžeme zvoliť inú oceňovaciu metódu, kde sa nám zobrazia naše názory, ale aj relevantnosť dát.

Ocenenie podniku je vykonávané väčšinou s cieľom kúpy alebo predaja celého podniku. Ďalej môže byť vykonávané pri rozdelení alebo zmene právnej formy plynúce zo zákona, hodnotení bonity podniku, žiadosti o úver a taktiež napríklad pre daňovo účely. V tejto diplomovej práci bude stanovenie hodnoty podniku, vykonané ako podklad pre budúce rozhodovanie napríklad v investiční činnosti alebo pre budúci vývoj spoločnosti a účely manažmentu.

Ciele práce, metódy a postup spracovania

Hlavným cieľom tejto diplomovej práce je stanoviť hodnotu oceňovaného podniku Reda a.s. k 31.12.2019 pomocou výnosovej metódy diskontovaného peňažného toku. Hodnota podniku Reda a.s. bude stanovená nasledujúcim spôsobom.

- Vypracovanie strategickej analýzy spoločnosti Reda a.s.,
 - analýza vonkajšieho prostredia,
 - analýza odborového prostredia,
 - analýza interného prostredia,
- zostavenie finančnej analýzy,
 - analýza absolútnych ukazovateľov,
 - analýza pomerových ukazovateľov,
 - analýza konkurencieschopnosti,
- zhrnutie výsledkov vo SWOT analýze,
- rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné
 - prevádzkovo nutný investovaný kapitál,
 - korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia,
- zostavenie finančného plánu,
 - plánovaná rozvaha,
 - plánový výkaz zisku a straty,
 - plánované cash-flow,
- určenie priemerných vážených nákladov kapitálu,
 - stanovenie nákladov na cudzí kapitál,
 - stanovenie nákladov na vlastný kapitál,
- výsledné ocenenie podniku výnosovou metódou diskontovaného peňažného toku.

Vypracovanie strategickej analýzy spoločnosti bude rozdelené do troch častí. Ako prvá bude vypracovaná analýza vonkajšieho prostredia za pomoci metódy PESTE, ktorá určuje jednotlivé externé faktory, ktoré vplývajú na spoločnosť. Následne bude vypracovaná analýza odborového prostredia za použitia Porterovho modelu piatich síl. V rámci toho modelu bude skúmaných 5 síl: súčasný konkurenti, potenciálny nový konkurenti, sila dodávateľov, sila odberateľov a substitúty. Ako ďalšia metóda bude

použitá analýza interného prostredia spoločnosti Reda a.s. ktorá bude zameraná na interné prostredie podniku a to konkrétne na 7 nasledujúcich faktorov: stratégia, štruktúra, systém riadenia, štýl riadenia, spolupracovníci, schopnosti, zdieľané hodnoty. Z dôvodu zmeny vlastníkov v roku 2018 sa bude finančná analýza spracovať len za posledné 3 roky, keďže minulé roky s predchádzajúcimi vlastníkmi by mohli skresľovať celý výsledok analýzy. V tejto časti bude vykonaná analýza absolútnych ukazovateľov, ktorá sa rozdelí na horizontálnu a vertikálnu analýzu. Následne bude vykonaná analýza vybraných pomerových ukazovateľov. Ako ďalšia bude spracovaná analýza konkurencieschopnosti za pomoci vybraných vedúcich pracovníkov spoločnosti Reda a.s. Na záver budú výsledky strategickej a finančnej analýzy zhodnotené do záverečnej SWOT analýzy a bude možné určiť výnosový potenciál a nepretržité trvanie podniku.

Pre ocenenie podniku je dôležité vymedziť prevádzkovo potrebné a nepotrebné aktíva a stanoviť prevádzkový výsledok hospodárenia. Do prevádzkovo potrebné majetku budú zaradené všetky položky majetku, ktoré sú využívané v hlavnej činnosti podniku ako zásoby, pohľadávky, peňažné prostriedky a neúročené krátkodobé záväzky.

V rámci ocenenia podniku výnosovou je potrebné zostaviť finančný plán. V rámci plánu bude zostavená plánovaná rozvaha, výkaz zisku a straty a plánované cash flow. Položky v pláne budú vychádzať hlavne z generátorov hodnoty čistého, plánu investícií a taktiež na základe prognózovanej ziskovej marže.

V poslednej časti práce je spracované výsledné stanovenie hodnoty spoločnosti Reda a.s., kde je aplikovaná vybraná metóda ocenenia a to metóda diskontovaného peňažného toku. Pre stanovenie hodnoty sa najskôr stanovia priemerné náklady na vlastný kapitál, pomocou metódy CAPM a následne sa vypočítajú priemerné vážené náklady za pomoci iteračného výpočtu.

Na záver bude pre výsledné ocenenie použitá metóda diskontovaného peňažného toku, konkrétne DCF entity. V rámci tejto metódy bude určená hodnota prvej fázy na základe plánovaného cash flow do firmy v najbližších troch rokoch a následne bude stanovená hodnota druhej fázy, ktorá bude trvať do nekonečna za pomoci parametrického a gordonovho vzorca od ktorej sa ešte odpočíta hodnota cudzieho úročeného kapitálu.

1. Teoretické východiska oceňovania podniku

1.1 Hodnota podniku

Podľa Maříka a kolektívu (2018, s. 23) niečo ako objektívna hodnota podniku neexistuje a hodnota v ekonomickom zmysle sa chápe ako vzťah medzi určitým subjektom a objektom za predpokladu racionálneho správania. Ďalej tvrdí, že hodnota podniku je daná očakávanými budúcimi príjmami prevedenými na ich súčasnú hodnotu.

„Ekonomická hodnota skúmaného statku má dve základné vlastnosti:

- *Schopnosť statku uspokojovať ľudské potreby tvoriace jeho úžitkovú hodnotu. Úžitková hodnota závisí na možnostiach využitia, preferenciách a zámeroch konkrétneho vlastníka daného predmetu. Pre rôznych vlastníkov existuje rôzna úžitková hodnota.*
- *Ak má statok úžitkovú hodnotu a zároveň je k dispozícii v obmedzenom množstve, môže byť predmetom smeny a má teda zmenu hodnotu. Zmenná hodnota môže byť základom tržnej hodnoty, ak sú dodržané ďalšie podmienky.“* (Mařík a kol., 2018, s. 25)

Ako bolo uvedené vyššie hodnota predmetu je daná úžitkovou hodnotou. Pri podniku je dôležité sledovať komu a aký úžitok podnik prináša. Túto otázku v súčasnosti riešia dve koncepcie: vlastnícky a participatívny princíp.

- Podstatou **vlastníckeho princípu** sú rozhodujúce role vlastníkov, ktorý sú nositeľmi podnikateľskej myšlienky, investujú kapitál a podstupujú riziko. K zvyšovaniu hodnoty vlastného majetku, vedie cesta cez rast zisku. Tento koncept sa inak nazýva aj „*shareholder value*“ a zdôrazňuje, že cieľom podnikania je zvyšovanie bohatstva vlastníkov.
- **Participatívny princíp** sa označuje ako koncept „*stakeholder value*“ a vychádza z teórie spoluúčasti. Podstatou je vnímanie podniku ako množiny vzťahov osôb zainteresovaných na podnikaní ako napr. vlastníci, zamestnanci, odberatelia, dodávatelia, ktorý sa podieľajú na produkciu výrobkov a služieb podniku. (Režňáková, 2012, s.15)

1.2 Kategórie hodnoty

Základné bázy hodnoty pre oceňovanie podniku sú:

- tržná hodnota,
- investičná hodnota,
- spravodlivá hodnota,
- prístup na základe Kolínskej školy.

Medzinárodné oceňovacie štandardy sa zameriavajú hlavne na vymedzenie tržnej hodnoty ako hlavnej hodnotovej bázy a potom na skupinu tzv. netržných báz hodnôt. (Mařík a kol., 2018, s. 25)

Objektivizovaná hodnota

Odborníci v nemecky hovoriacich krajinách sa už pred rokmi zhodli, že objektívne hodnota neexistuje, pretože hodnota nie je objektívny vlastnosťou podniku. Preto sa začal užívať pojem objektivizovaná hodnota. Táto hodnota znamená typizovanú a inými subjektmi preskúmateľnú výnosovú hodnotu, ktorá je určená z pohľadu vlastníka (alebo skupiny vlastníkov), neobmedzene podliehajúce daniam za predpokladu nezmeneného konceptu podniku a pri použití realistických očakávaní v rámci trhových možností, rizík a ďalších faktorov pôsobiacich na hodnotu podniku. Objektivizovaná hodnota by mala byť stanovená na základe určitých zásad a na všeobecne uznávaných dátach (Mařík a kolektív, 2018, s. 35 - 38).

1.3 Oceňovacie metódy

Finančné ocenenie podniku si kladie za cieľ vyjadriť jeho hodnotu pomocou peňažnej čiastky. Výsledná hodnota sa opiera o použitie oceňovacích metód, pre ktoré platia jednotlivé oceňovacie prístupy, ktoré sú: výnosový prístup, tržne-porovnávací a nákladový prístup. V praxi poznáme nasledujúce metódy (Mařík a kol., 2018, s. 45).

Tabuľka 1: Prehľad základných metód pre oceňovanie podnik (Mařík a kol., 2018, s. 45)

Ocenenie na základe analýzy výnosov (výnosové metódy)

- Metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF)
- Metóda kapitalizovaných výnosov
- Kombinované výnosové metódy
- Metóda ekonomickej pridanej hodnoty

Ocenenie na základe analýzy trhu (tržné metódy)

- Ocenenie na základe tržnej kapitalizácie
- Ocenenie na základe porovnateľných podnikov
- Ocenenie na základe údajov o podnikoch uvádzaných na burzu
- Ocenenie na základe porovnateľných transakcií
- Ocenenie na základe odvetvových multiplikátoroch

Ocenenie na základe analýzy majetku

- Účtovná hodnota vlastného kapitálu na princípe historických cien
- Substančná hodnota na princípe nákladov znovu obstarania
- Substančná hodnota na princípe úspory nákladov
- Majetkové ocenenie na princípe tržných hodnôt
- Likvidačná hodnota

1.4 Strategická analýza

Strategická analýza zahŕňa rôzne analytické techniky, ktoré sa využívajú k identifikácii vzťahov medzi okolím podniku, zahrňujúcim makro okolie, odvetvie, konkurenčné sily, trhy, konkurentov a zdrojovým potenciálom podniku. Strategická analýza sa skladá z vonkajšieho a vnútorného prostredia podniku, vonkajšie sa ďalej delí na makro a mikro prostredie. (Synek, 2015, s. 186).

Z pohľadu oceňovania podniku je strategická analýza kľúčovou fázou oceňovacieho procesu. Funkciou strategickú analýzu pre účely ocenenia podniku je vymedzenie celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Dôležité je hlavne sledovať 3 ciele a to: dlhodobé perspektívy podniku, vývoj tržieb podniku a riziká spojené s podnikom (Mařík a kol., 2018, s. 74).

1.4.1 PESTE Analýza

PESTE analýza je používaným nástrojom strategickej a situačnej analýzy pre vyhodnocovanie podnikového prostredia a je jedným z najviac používaných modelov na hodnotenie externého prostredia (Perera, 2017, s. 2).

Pre účely skúmania a analýzy makro prostredia sa používa PESTE analýza, kde P – Politické a právne prostredie, E – Ekonomické prostredie, S – Sociálne prostredie, T – Technické a technologické prostredie a E – Ekologické prostredie (Pošvár a Chládková, 2014, s. 39).

Právne a politické prostredie

Toto prostredie v sebe obsahuje politickú stabilitu alebo nestabilitu, politické následky, zmeny vlád a politických situácií, vládnu stabilitu, vládnu podporu podnikateľskému sektoru, monetárnu a fiškálnu politiku (Perera, 2017, s. 8-9). Politické a právne prostredie vytvára predovšetkým vláda, ktorá vymedzuje pravidlá hospodárskej súťaže, medzinárodnej spolupráce a zahraničného obchodu, navrhuje zákony a vynucuje ich dodržiavanie (Pošvár a Chládková, 2014, s. 39).

Ekonomické prostredie

Ekonomické prostredie tvoria mnohé faktory, ktoré vzájomne prepájajú makroekonomické s mikroekonomickým prostredím. Významnú rolu majú HDP, kúpna sila koruny, platobná devízová bilancia, inflácia, štátny rozpočet, zahraničný obchod a úroveň a diferenciácia miezd (Pošvár a Chládková, 2014, s. 39).

Sociálne prostredie

Nasledujúce prostredie zahŕňa sociálne, demografické a kultúrne faktory, ktoré sú v úzkom vzťahu k životnej úrovni spoločnosti (Pošvár a Chládková, 2014, s. 39). V tomto prostredí je dôležité zvažovať etické hodnoty, presvedčenia a prístup k podnikaniu v danej krajine. Sociálne prostredie je taktiež spojené kultúrou a tradíciou daných krajín a správaním spoločnosti v spojení s ich kultúrou (Perera, 2017, s. 12).

Technické a technologické prostredie

Technické a technologické prostredie zahŕňa rozvoj techniky a technológie a vyžaduje neustále sledovanie a monitorovanie vývoja technológií a následne modernizovanie výroby a výrobných procesov. Technický a technologický rozvoj úzko súvisia s produktivitou práce, s nákladmi a kvalitou služieb (Pošvár a Chládková, 2014, s. 39).

Ekologické prostredie

Dôležitosť ekologického prostredia je v podnikaní kritická so zvyšovaním tlaku z globálneho otepľovania, negatívnych ekologických vplyvov a udržateľnosti koncernov (Perera, 2015, s. 15).

1.4.2 Porterov model piatich síl

K externej analýze prostredia sa taktiež používa Porterov model piatich síl, ktorý skúma základ konkurencie v danom odvetví. Konkurenčné prostredie je dané špecifickými podmienkami a konkurenčnou situáciou daného odvetvia. Cieľom modelu je umožnenie pochopiť sily, ktoré v danom prostredí pôsobia a identifikovať, ktoré z nich majú pre podnik z hľadiska budúceho vývoja najväčší význam. (Sedláčková a Buchata, 2006, s. 47)

Súčasný konkurenti

Konkurencia v tejto oblasti je založená na vytváraní a využívaní konkurenčných výhod. Cieľom konkurencie je dosiahnutie čo najlepšieho postavenia v danom odvetví (Posvár a Chládkova, 2014, s.47).

Potenciálny nový konkurenti

Hrozby vstupu nových konkurentov vyplývajú z toho, že nové vstupujúce spoločnosti prinášajú do odvetvia nové kapacity a chcú získať podiel na trhu. Zložitosť vstupu na nový trh závisí na danom odvetví a na tom aké veľké a zložité sú vstupné bariéry (Posvár a Chládkova, 2014, s.47).

Sila dodávateľov

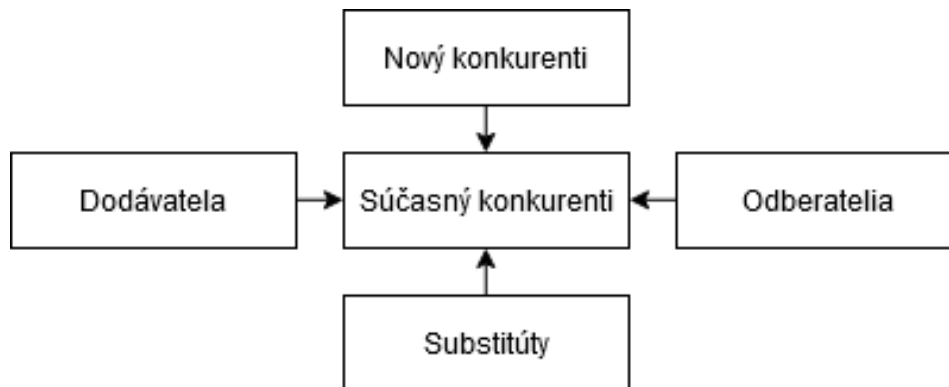
Vyjednávacia sila dodávateľov sa prejavuje hrozbami zvyšovaním cien a znižovania množstva a kvality dodávaných produktov. Ich sila rastie hlavne, keď je dodávateľov málo a ich produkty sú pre podniky nevyhnutné (Posvár a Chládkova, 2014, s.47).

Sila odberateľov

Prejavuje sa primárne hrozbami, ktoré si vynucujú znižovanie cien odoberaných produktov. Ich sila sa zvyšuje, v prípade keď odoberajú veľké množstvo alebo celú produkciu podniku a keď je v odvetví málo podnikov a odberateľ môže s ľahkosťou prejsť k inému výrobcovi (Posvár a Chládkova, 2014, s.47).

Substitúty

Hrozby susbstitútov spočívajú v tom, že substitúty rozširujú hranice odvetvia a znižujú dopyt po súčasných produktoch, u ktorých dochádza k poklesu zisku (Posvář a Chládkova, 2014, s.47).



Obrázok 1: Faktory konkurenčného prostredia v odvetví podľa Portera (Posvář a Chládkova, 2014, s.46).

1.4.3 SWOT Analýza

Táto analýza sa zaoberá sumarizáciou výsledkov celej strategickej analýzy. Závbery externej a internej analýzy triedi do štyroch kategórií, ktorými sú silné stránky, slabé stránky, príležitosti a hrozby. SWOT analýza má väčšinou výsledky usporiadané do štyroch kvadrantov:

- S - silné stránky podniku,
- W - slabé stránky podniku,
- O - príležitosti,
- T - hrozby (Keřkovský a Novák, 2015, s. 130 - 132).

Na základe vzájomného porovnania príležitostí a hrozieb vonkajšieho prostredia a silných a slabých stránok vnútorného prostredia vyplývajú z matice 4 možné skupiny stratégií pre reagovanie organizácie na zmeny vonkajšieho prostredia:

- **Stratégia SO:** zameraná na využitie silných stránok k získaniu výhod z príležitostí vonkajšieho prostredia,
- **Stratégia ST:** zameraná na využitie silných stránok a na elimináciu hrozieb,
- **Stratégia WO:** zameraná na prekonávanie vlastných slabých stránok a využívanie výhod z príležitostí,

- **Stratégia WT:** zameraná na minimalizáciu slabých stránok a vyhnutie sa hrozbám (Pošvář a Chládková, 2014, s. 60).

Tabuľka 2: Matica SWOT (Pošvář a Chládková, 2014, s. 61)

Vonkajšie prostredie / Vnútorné prostredie	Silné stránky (S)	Slabé stránky (W)
Príležitosti (O)	Stratégia SO – maxi-maxi	Stratégia WO – mini-maxi
Hrozby (T)	Stratégia ST – maxi-mini	Stratégia WT – mini-mini

1.4.4 Analýza atraktivity trhu

„Analýza atraktivity by mala prispieť k lepšiemu poznaniu šancí a rizík spojených s daným trhom, táto informácia sa potom bude premietiť čiastočne do prognózy vývoja trhu ako celku a hlavne do prognózy vývoja tržného podielu oceňovaného podniku.“
(Mařík a kol., 2018, s.82)

Prvý krokom analýzy atraktivity trhu by malo byť vymedzenie hlavných faktorov tejto analýzy, ktoré zväčša sú:

- rast trhu,
- veľkosť trhu,
- intenzita priamej konkurencie,
- priemerná rentabilita, substitúcia a bariéry vstupu,
- citlivosť trhu na konjunktúru,
- štruktúra a charakter zákazníkov.

Na analýzu trhu by mala nasledovať prognóza vývoja trhu, ktorú je možné použiť ako základ tržného ocenenia (Mařík a kol., 2018, s. 95).

1.4.5 Analýza konkurenčnej sily podniku

Analýzou konkurenčnej sily nazývame tú časť strategickej analýzy, ktorá si kladie za cieľ odhadnúť vývoj tržných podielov oceňovaného podniku do budúcnosti. Odporúčaný postup je:

1. stanovenie súčasných tržných podielov oceňovaného podniku,
2. identifikácia konkurentov,
3. analýza vnútorného potenciálu podniku a hlavných faktorov jeho konkurenčnej sily,

4. prognóza tržných podielov (Mařík a kol., 2018, s.96).

V rámci analýzy vnútorného potenciálu a konkurenčnej sily podniku je dôležité brať v úvahu priame a nepriame faktory. Medzi priame patria kvalita, technická úroveň, cenová úroveň, intenzita reklamy, image firmy a ďalšie. Naopak medzi nepriame faktory patrí hlavne kvalita managementu, výkonnosť personálu, výskum a vývoj, majetok a investície a finančná situácia. Vyhodnotenie všetkých faktorov v kombinácii s ďalšími čiastočnými analýzami v rámci strategickej analýzy by malo odvodiť závery k perspektívnosti podniku a prognózy tržieb (Mařík a kol., 2018, s.96-113).

1.5 Finančná analýza

V rámci oceňovania podniku by mala finančná analýza plniť dve základne funkcie:

1. preveriť finančné zdravie podniku,
2. vytvoriť základ pre finančný plán, z ktorého je potom vyvedená výnosová hodnota (Mařík a kol., 2018, s. 116).

K základným metódam finančnej analýzy sa radia:

- analýza absolútnych ukazovateľov – jedná sa o majetkové a finančné štruktúry, používané nástroje sú napr. analýza trendov (horizontálna analýza) a % rozbor jednotlivých položiek rozvahy (vertikálna analýza),
- analýza tokových ukazovateľov – predovšetkým analýzy výnosov, nákladov, zisku a cash-flow,
- analýza rozdielových ukazovateľov – najvýraznejším ukazovateľom je čistý pracovný kapitál,
- analýza pomerových ukazovateľov – jedná sa hlavne o analýzy ukazovateľov likvidity, rentability, aktivity, zadlženosti, produktivity a ukazovateľov kapitálového trhu,
- súhrne ukazovatele hospodárenia (Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 65).

1.5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

„Absolútne ukazovatele sa využívajú hlavne k analýze vývojových trendov (porovnanie vývoja v časových radách – horizontálna analýza) a k percentuálnemu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazov sa vyjadria ako percentuálne podiely týchto komponent – vertikálna analýza).“ (Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 71).

Horizontálna analýza

Horizontálna analýza je finančne - analytická technika, ktorá je v podnikoch nasadzovaná bežne tiež pod označením analýza časových rád. Jedná sa o analýzu finančných ukazovateľov v závislosti na čase a obvyklým výstupom je časový trend analyzovaného ukazovateľa, využívaný špeciálne pre predikciu jeho budúceho vývoja (Kalouda, 2015, s. 56).

Vertikálna analýza

Cieľom vertikálnej analýzy je posúdiť majetok a kapitál podniku. Tým zistíme zloženie hospodárskych prostriedkov pre výrobné a obchodné aktíva podniku a z akých zdrojov boli nadobudnuté. Spoločnosť pomocou vypracovania vertikálnej analýzy môže udržiavať rovnovážny stav majetku a kapitálu. V analýze určíme percentuálnym vyjadrením v jednotlivých rokoch odhora nadol. V rozvahe je základ celková hodnota aktív a pasív ako 100% a vo výkaze zisku a straty je veľkosť tržieb. Táto analýza sa používa v porovnaní niekoľkých rokov (Sedláček, 2011, s. 17).

1.5.2 Analýza pomerových ukazovateľov

Pomerová ukazovatele sú najčastejšie používaným rozborovým postupom k účtovným výkazom z hľadiska využiteľnosti aj z hľadiska iných úrovní analýz. Pomerový ukazovateľ sa vypočíta ako pomer jednej alebo niekoľkých účtovných položiek základných účtovných výkazov k inej položke alebo k ich skupine (Ručková, 2019, s. 56).

Ukazovatele rentability

Rentabilita je meradlom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje a dosahovať zisk použitím investovaného kapitálu. Všeobecne je rentabilita vyjadrovaná pomerom zisku k čiastke vloženého kapitálu. Ukazovatele rentability sú ukazovatele, kde sa v čitateli vyskytuje vybraná položka odpovedajúca výsledku hospodárenia a v menovateli vystupuje nejaký druh kapitálu, resp. tržby (Ručková, 2019, s.60-61).

ROE – ukazovateľ rentability vlastného kapitálu

ROE udáva mieru ziskovosti z vlastného kapitálu. Vďaka ukazovateľu rentability z vlastného kapitálu môžu vlastníci podniku sledovať, či ich kapitál generuje dostatočný výnos aj s ohľadom na riziko investovania. Pre investora je podstatné, aby ukazovateľ

ROE bol vyšší ako úrok, ktorý by mohol získať z inej investičnej príležitosti (Sedláček, 2011, s. 57).

$$ROE = \frac{EAT}{vlastný\ kapitál} * 100$$

Vzorec 1: Rentabilita vlastného kapitálu (Sedláček, 2011, s.57)

ROS – ukazovateľ rentability tržieb

ROS predstavuje zisk, ktorý sa vzťahuje k tržbám (Sedláček, 2011, s. 59). Rentabilita tržieb je ďalším ukazovateľom, merajúcim využitie disponibilných zdrojov podniku. Vyskytuje sa v troch variantoch:

$$ROS(1) = \frac{EBIT}{celkové\ tržby} * 100; ROS(2) = \frac{EAT}{celkové\ tržby} * 100; ROS(3) = \frac{OP}{celkové\ tržby} * 100$$

Vzorec 2: Rentabilita celkových tržieb (Režnáková, 2012, s.13)

Položka celkových tržieb zahrnuje tržby z predaja tovaru a tržby z predaja vlastných výrobkov. Ukazovatele rentability patria do kategórie súhrnných ukazovateľov, ich hodnota je však ovplyvnená efektívnosťou všetkých činností v podniku (Režnáková, 2012, s.13).

ROA – ukazovateľ rentability celkového kapitálu

Odráža celkovú výnosnosť kapitálu bez ohľadu na to, z akých zdrojov boli podnikateľské činnosti financované. Ukazovateľ hodnotí výnosnosť celkového vloženého kapitálu a je použiteľný pre meranie súhrnnej efektívnosti (Ručková, 2019, s. 61).

$$ROA = \frac{EAT}{celkový\ vložený\ kapitál} * 100$$

Vzorec 3: Rentabilita celkového kapitálu (Kalouda, 2015, s. 59)

Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity môžu byť nazývané ako ukazovatele obrátkovosti, ktoré sledujú s akou efektívnosťou podnik hospodári s aktívami, ktoré vlastní. Pokiaľ bude mať podnik obrovské množstvo aktív, vznikajú mu tak zbytočné náklady, ktoré sa nepriaznivo prejavujú na zisku (Rejnuš, 2014, s. 276).

Obrat aktív

Obrat celkových aktív znázorňuje, koľkokrát sa aktíva obrátia za určitý časový úsek, väčšinou za rok (Sedláček, 2011, s. 61). Čím väčších hodnôt bude dosahovať obrat celkových aktív, tým lepšie. Všeobecná minimálna odporúčaná hodnota je rovná 1

(Vochozka, 2011, s. 24). Pokiaľ bude obrat celkových aktív podniku zaostávať za odborovým priemerom, tak by sa mali prijať opatrenia, ktoré povedú k zlepšeniu tohto ukazovateľa, ako napríklad odpredaj časti aktív (Sedláček, 2011, s. 61).

$$\text{Obrat celkových aktív} = \frac{\text{ročné tržby}}{\text{celkové aktíva}}$$

Vzorec 4: Obrat celkových aktív
(Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 108)

Obrat dlhodobého majetku

„Ukazovateľ obratu aktív aj obratu dlhodobého majetku je ovplyvnený mierou odpísanosti majetku. To znamená, že výsledok ukazovateľa je pri rovnakej výške dosiahnutých tržieb lepší v prípade väčšej odpísanosti materiálu.“ (Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 71).

$$\text{Obrat dlhodobého majetku} = \frac{\text{ročné tržby}}{\text{dlhodobý majetok}}$$

Vzorec 5: Obrat dlhodobého majetku
(Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 108).

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udáva rýchlosť obratu zásob, čo je pomer tržieb a priemerného stavu zásob. Odvođeným ukazovateľom je doba obratu zásob, čo je pomer 365 dní ku obrátkovosti zásob. Tento ukazovateľ nám udáva, ako dlho sú obežné aktíva viazané vo forme zásob (Ručková, 2019, s.70).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

Vzorec 6: Doba obratu zásob
(Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 108).

Doba obratu pohľadávok

Tento ukazovateľ vypovedá o tom ako dlho je majetok podniku viazaný vo forme pohľadávok, respektíve za ako dlho sú pohľadávky v priemere platené. Časový horizont, ktorý by mohol byť považovaný za optimálny by mal však spĺňať kritéria dohodnuté obchodnou politikou firmy (Ručková, 2019, s.70).

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{obchodné pohľadávky}}{\text{denné tržby}}$$

Vzorec 7: Doba obratu pohľadávok
(Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 108).

Doba obratu záväzkov

Ukazovateľ vypovedá o tom, že ako rýchlo sú splatené záväzky firmy. Všeobecne je možné povedať, že doba obratu záväzkov by nemala byť dlhšia než doba obratu pohľadávok aby nebola narušená finančná rovnováha firmy (Ručková, 2019, s.70-71).

$$\text{doba obratu záväzkov} = \frac{\text{krátkodobé záväzky}}{\text{tržby}/360}$$

Vzorec 8: Doba obratu záväzkov
(Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 108).

Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti slúžia ako indikátory, výšky rizika, ktoré podnik nesie pri danom pomere a štruktúre vlastného kapitálu a cudzích zdrojov. Čím vyššie ma spoločnosť zadlženie, tým vyššie riziko na seba berie, pretože musí byť schopný svoje záväzky splácať bez ohľadu na to, ako sa mu práve darí (Knápková, Pavelková, Šteker a Remeš, 2017, s. 87).

Celková zadlženosť sa uvádza ako pomer cudzieho kapitálu k celkovým aktívam podniku. Veritelia uprednostňujú nízke ukazovatele zadlženosti, preto chcú čo najväčší podiel vlastného kapitálu, aby boli takto krytí proti finančným stratám v prípade likvidácie podniku. Ak je ukazovateľ celkovej zadlženosti vyšší ako odborový priemer, nebude pre podnik ľahké získať ďalšie zdroje, bez toho aby musel najprv navýšiť svoj vlastný kapitál. Veritelia by vôbec nemuseli byť ochotní požičiavať ďalšie peňažné prostriedky alebo by žiadali vyššie úrokové sadzby (Sedláček, 2011, s. 64).

K meraniu zadlženosti sa ďalej taktiež používa koeficient samofinancovania, ktorý je daný pomerom vlastného kapitálu k celkovým aktívam. Tento ukazovateľ vyjadruje proporciu, v ktorej sú aktíva spoločnosti financované peniazmi akcionárov (Ručková, 2019, s. 68).

Ukazovateľ úrokového krytia podáva informáciu, koľkokrát zisk podniku prevyšuje splatené úroky. Ak sa bude ukazovateľ rovnať 1, bude to znamenať, že na pokrytie úrokov prípadne celý zisk (Sedláček, 2011, s. 64).

Ukazovatele likvidity

Likvidita predstavuje súbor všetkých likvidných prostriedkov, ktorými podnik zaplatí svoje záväzky. Pojem solventnosť predstavuje pripravenosť podniku hradiť svoje záväzky v čase, kedy nastala ich splatnosť. Podmienkou solventnosti je, aby mal podnik

určitú časť majetku vo forme peňazí, inak povedané podmienkou solventnosti je likvidita. Likvidita je rozdelená na tri časti, bežnú, pohotovú a okamžitú (Sedláček, 2011, s. 66)

Pohotová likvidita (likvidita 1. stupňa)

Vstupujú do nej len tie najlikvidnejšie položky z rozvahy, peňažné prostriedky na bankových účtoch, pokladni ale taktiež aj voľne obchodovateľné cenné papiere a šeky. V menovateli sa uvádzajú krátkodobé dlhy, ktorých súčasťou sú bežné bankové úvery krátkodobé finančné výpomoci, ktoré sú v rozvahe uvádzané oddelene od krátkodobých záväzkov v rámci bankových úverov a výpomoci. Odporúčaná hodnota je v rozmedzí 0,9-1,1. Pre Českú republiku je toto pásmo rozšírené v dolnej medzi na 0,6 a podľa ministerstva priemyslu až na 0,2, čo už však býva kritická hodnota (Ručková, 2019, s.58).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotovú platobnú prostriedky}}{\text{Dlhy s okamžitou splatnosťou}}$$

Vzorec 9: Okamžitá likvidita (Ručková, 2019, s.58)

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupňa)

Pre tento druh likvidity platí, že čitateľ by mal byť rovnaký ako menovateľ, teda v pomere 1:1, prípadne až 1,5:1. V čitateli sa nachádzajú obežné aktíva bez zásob a v menovateli sa uvádzajú krátkodobé dlhy. Nadmerná výška obežných aktív vedie k neproduktívnemu využívaniu do podniku vložených prostriedkov a tým ovplyvňuje celkovú výnosnosť (Ručková, 2019, s.59).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{Obežné aktíva} - \text{zásoby})}{(\text{Krátkodobé dlhy})}$$

Vzorec 10: Pohotová likvidita (Ručková, 2019, s.59)

Bežná likvidita (likvidita 3. stupňa)

Bežná likvidita ukazuje koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky. Vypovedá o tom, ako by bol podnik schopný uspokojiť svojho veriteľa, keby premenil všetky svoje obežné aktíva v danom okamžiku na hotovosť. Tento ukazovateľ však neprihliada k štruktúre obežných aktív z hľadiska ich likvidnosti a taktiež neberie do úvahy štruktúru krátkodobých záväzkov z hľadiska ich doby splatnosti. Uvedený ukazovateľ by sa mal pohybovať v rozmedzí hodnôt 1,5-2,5 (Ručková, 2019, s. 59).

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{Obežné aktíva}}{\text{Krátkodobé dlhy}}$$

Vzorec 11: Bežná likvidita (Ručková, 2019, s.59)

1.6 Rozdelenie aktív

1.6.1 Prevádzkovo nutné a nenutné aktíva

U oceňovania spoločnosti je takmer vždy nutné vykonať rozdelenie aktív, aby výsledné stanovenie hodnoty spoločnosti bolo správne vyhodnotené, tiež by mala byť vyradené nepotrebné aktíva z výnosov a nákladov, ak nemajú vplyv.

Hlavnými dôvodmi pre uvedené rozdelenie majetku je:

- časť majetku spoločnosti nemusí byť vôbec využívaná a neplynú z nej žiadne, či zanedbateľné príjmy, potom sa môže stať, že ocenenie tohto majetku pomocou výnosových metód povedie buď k jeho podceneniu alebo tento majetok nebude ocenený vôbec,
- niektoré aktíva nemusia súvisieť s prevádzkou, môžu prinášať určité príjmy, avšak tieto príjmy sú spojené s iným rizikom, než je tomu inak ako pri rizikách hlavnej prevádzky podniku,
- tretím dôvodom je to, že u oboch skupín aktív by mali byť použité iné metódy ocenenia, nepotrebné aktíva by mali byť ohodnotené samostatne (Mařík a kol., 2018, s. 141-142).

Medzi najčastejšie prevádzkovo nepotrebné aktíva sa radí:

- krátkodobý finančný majetok (najmä cenné papiere so splatnosťou jedného roka a kratšie),
- peňažné prostriedky (peniaze držané v hotovosti v pokladni a na bežných účtoch),
- dlhodobý finančný majetok (prevažne podiely spoločností a dlhodobé cenné papiere),
- ostatné prevádzkovo nepotrebné aktíva (nehnutelnosti neslúžiace k hlavnému účelu podnikania, pohľadávky nesúvisiace s hlavnou činnosťou spoločnosti, nepotrebné zásoby a iné) (Mařík a kol., 2018, s. 143-145).

1.6.2 Prevádzkový nutný investovaný kapitál

Výpočet prevádzkovo nutného investovaného kapitálu vychádza z bilancie, jedná sa o celkovú sumu, ktorá je upravená o nasledujúce hodnoty:

- aktíva rozvahy sú vyčíslené bez prevádzkovo nepotrebných položiek,
- obežné aktíva spoločnosti sú ochudobnené o záväzky, pri ktorých nejde vyčíslieť náklady explicitne (napríklad úroky), po tejto úprave už nepracujeme s obežnými aktívami, ale s upraveným pracovným kapitálom.

Výsledný prevádzkovo nutný investovaný kapitál je súčtom prevádzkovo nutného dlhodobého majetku a upraveného prevádzkového kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 146).

1.6.3 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia

V prípade, že sa v podniku našli nejaké aktíva, ktoré nesúvisia s hlavným predmetom činnosti podniku, malo by sa zistiť, či sú s nimi spojené nejaké náklady alebo výnosy vykazované v rámci výsledoviek. Ak áno, je potrebné tieto položky vylúčiť z výsledku hospodárenia (Mařík a kol., 2018, s. 146)

Medzi najčastejšie vylučované položky patria:

- tržby a zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu,
- odpisy budov alebo zariadení, ktoré neslúžia k hlavnému podnikaniu,
- výnosy a náklady, ktoré majú mimoriadny alebo neprevádzkový charakter,
- položka výsledovky III.3 Iné prevádzkové výnosy (zmluvné pokuty a úroky z omeškanie, mimoriadne prevádzkové výnosy),
- položka výsledovky F.5 Iné prevádzkové náklady (dary, zmluvné pokuty a úroky z omeškanie, manka, škody a mimoriadne prevádzkové náklady) (Mařík a kol., 2018, s.146-147).

1.7 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty sú súborom základných podnikovo hospodárskych veličín, ktoré v celku udávajú hodnotu podniku. Základnými štyrmi generátormi hodnoty sú tržby, marža prevádzkového zisku, investície do pracovného kapitálu a investície do dlhodobého prevádzkovo potrebného majetku.

Dôvody pre zavedenie generátorov hodnoty sú:

- hodnota podniku sa odvíja od schopnosti podniku vytvárať voľné peňažné toky, preto je dôležité sa sústrediť a analyzovať tie veličiny, ktoré túto hodnotu ovplyvňujú,

- na základe generátorov hodnoty je získaný lepší pohľad na minulosť podniku, pretože je z nich poznať, či podnik v minulých rokoch tvoril hodnotu,
- prognóza generátorov hodnoty z veľkej časti tvoria finančný plán podniku, teda predikované výkazy (Mařík a kolektív, 2018, s. 149 - 150).

Podľa Režňákovej (2012, s. 23) je možné na všeobecnej úrovni konštatovať, že zásadný vplyv na tvorbu hodnoty v podniku majú následné generátory:

- rast príjmov, ktorý je možné dosahovať ďalšími investíciami, napr. Damodaran (2006) uvádza, že medzi rozhodujúce determinanty hodnoty podniku patrí miera investícií a výnosnosť,
- riadenie nákladov, tj. efektívnosť podnikových činností, Mařík a kol., (2018) zaradili prevádzkovú maržu, ktorá závisí na štruktúre nákladov a ich riadení, medzi najdôležitejšie generátory hodnoty,
- efektívne financovanie, tj. získanie opodstatnenej výšky zdrojov financovania pri čo najnižších nákladoch financovania, vychádzajúce z potreby dlhodobého majetku a spôsobu riadenia čistého prevádzkového kapitálu.



Obrázok 2: Generátory hodnoty (Mařík a kol., 2018, s. 149)

1.7.1 Tržby

Prvým podstatným generátorom hodnôt sú tržby. Ich výška v minulosti je zaznamenaná vo výkaze zisku a straty, predikované hodnoty budúcich tržieb by mali byť známe zo strategickej analýzy, avšak môžu byť korigované kapacitou spoločnosti (Mařík a kol., 2018, s. 150).

1.7.2 Prevádzková zisková marža

Pre výsledné ocenenie podniku je tiež veľmi dôležitý generátor marža prevádzkového zisku. Generátor je daný podielom korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia na tržbách. Existujú dve prognózy marže, ktoré je pre dosiahnutie optimálneho výsledku najlepšiu kombinovať medzi sebou. Prognóza ziskovej marže zhora je základným prístupom k projekcii marže prevádzkového zisku. Prognóza berie do úvahy ziskové marže v minulosti a na základe nich určuje ich budúci vývoj. Najprv je vypočítaná z korigovaného prevádzkového výsledku hospodárenia (KPVH) za minulé roky pred daňou a odpismi. Táto marža je podrobená analýze s ohľadom na konkurenčnú pozíciu podniku. Ďalej sa určia základné faktory ovplyvňujúce túto maržu a je stanovený jej odhad do budúcich rokov. Predikovaný KPVH je súčinom odhadovaných budúcich tržieb a prognózy marže prevádzkového zisku.

Prognóza ziskovej marže zdola je ďalším prístupom k zostaveniu predikovanej marže prevádzkového zisku. Najskôr je zostavená prognóza hlavných prevádzkových nákladových položiek (napríklad náklady na predaný tovar, výkonová spotreba, či osobné náklady), uvedené položky môžu byť tiež zobrazené formou podielov z tržieb, alebo ďalším uznávaným postupom. Táto prognóza je potom doplnená o ďalšie menej podstatné náklady, prípadne i výnosy. Ďalej je dopočítaný korigovaný prevádzkový zisk, z ktorého sa dá stanoviť zisková marža (Mařík a kolektív, 2018, s. 151 - 153).

$$\text{Prevádzková zisková marža} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

Vzorec 12: Prevádzková zisková marža (Mařík a kol., 2018, s. 151)

$$\text{Prevádzková zisková marža pred daňou a odpismi} = \frac{KPVH \text{ pred daňou a odpismi}}{Tržby}$$

Vzorec 13: Prevádzková zisková marža pred daňou a odp. (Mařík a kol., 2018, s. 151)



Obrázok 3: Prognóza ziskovej marže (Mařík a kol., 2018, s. 152)

1.7.3 Pracovný kapitál

Pracovný kapitál ako generátor hodnoty je súčasťou prevádzkovo nutného pracovného kapitálu, líši sa teda od klasického pracovného kapitálu úpravami:

- od obežných aktív sa odpočíta len bezúročný cudzí kapitál (nie celý krátkodobý cudzí kapitál),
- všetky veličiny sú počítané iba v ich prevádzkovo nutné výške.

Výpočet upraveného pracovného kapitálu je potom nasledujúci:

Peňažné prostriedky

+ Zásoby

+ Pohľadávky

- Neúročene záväzky

+ Časové rozlíšenie aktív

- Časové rozlíšenie pasív

= Pracovný kapitál

Pri analýze a plánovaní pohľadávok, zásob a záväzkov sa postupuje nasledujúcim postupom.

Analyzuje sa náročnosť výkonov na jednotlivé položky pracovného kapitálu v minulosti. Potom je potrebné vylúčiť z minulých časových rád prevádzkovo nepotrebný majetok a následne je potrebné vyjadriť väzbu medzi výkonmi a zložkami pracovného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 157-158).

$$\text{Podiel zložiek pracovného kapitálu na výkonoch} = \frac{\text{Položka pracovného kapitálu}}{\text{Tržby}} * 100$$

Vzorec 14: Podiel zložiek pracovného kap. na výkonoch (Mařík a kol., 2018, s. 158)

Tabuľka 3: Položky pracovného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 159)

Položka pracovného kapitálu	Výkonová položka
Pohľadávky	Tržby
Zásoby tovaru	Náklady vynaložené na predaný tovar
Zásoby materiálu	Spotreba materiálu
Zásoby výrobkov	Spotreba materiálu, energie a služieb + osobné náklady
Obchodné záväzky	Nákup

Následne sa **zistujú hlavné faktory** sledovaného vývoja u jednotlivých položiek pracovného kapitálu.

- U zásob:
 - nákupná politika,
 - dodávateľské cykly,
 - úroveň poistnej zásoby a spôsob dopĺňovania zásob.
- Pri pohľadávkach:
 - rastúca konkurencia môže vyvíjať tlak na poskytovanie výhodnejších obchodných úverov,
 - vyjednávacía pozícia oceňovaného podniku voči odberateľom,
 - zavedenia účinného riadenia a vymáhanie pohľadávok.
- Pri záväzkoch:
 - vyjednávacía pozícia voči dodávateľom,
 - snaha využívania skonta za včasnú platbu (Mařík a kol., 2018, s. 158-160).

Na záver sa určí predpoklad ohľadom pôsobenia zistených faktorov do budúcnosti a **odhadne sa vývoj náročnosti tržieb** na položky pracovného kapitálu v budúcich rokoch.

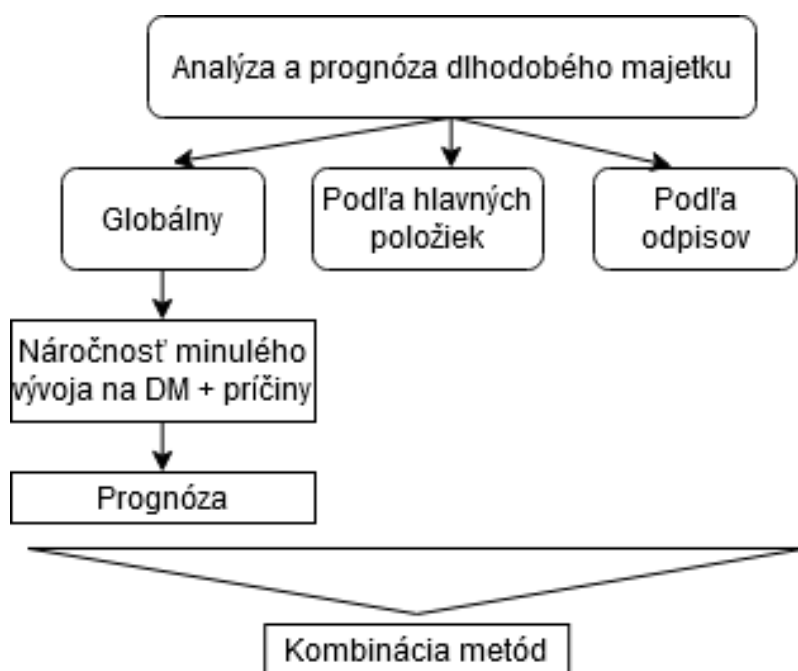
Keď sú k dopočítaným zásobám, pohľadávkam a záväzkom pripočítané prevádzkovo nutné peňažné prostriedky a časové rozlíšenie, výsledkom je prevádzkovo nutný kapitál.

Z prechádzajúcich analytických prepočtov by mali vyplynúť nasledujúce závery:

- prepočet prognózovanej absolútnej veľkosti jednotlivých položiek tvoriacich pracovný kapitál,
- prepočet absolútnej veľkosti pracovného kapitálu v jednotlivých rokoch za minulosť a budúcnosť,
- koeficient náročnosti rastu tržieb (X) na pracovný kapitál (WC) v časovej rade (Mařík a kol., 2018, s. 161).

1.7.4 Investície do DHM

Plánovanie investície je najťažším generátorom hodnoty, pretože jej vývoj nebýva zvyčajne plynulý. Pokiaľ má podnik dlhodobo prežiť, musí byť schopný zarobiť aspoň na svojej nutnej investícii, vrátane investícií do ľudských zdrojov a investície do výskumu a vývoja. Rozlišujeme 3 základné prístupy k plánovaniu investičnej náročnosti (Mařík a kol., 2018, s. 162).



Obrázok 4: Metódy analýzy a prognózy dlhodobého majetku (Mařík a kol., 2018, s.163)

Globálny prístup

Tento prístup je vhodný v prípadoch, keď investície do dlhodobého hmotného majetku majú do značnej miery plynulý charakter. Odporúčané je skúmať reláciu medzi brutto investíciami a tržbami. (Mařík a kol., 2018, s. 162).

Prístup podľa hlavných položiek

Vychádza z konkrétnych investičných plánov podniku, ktoré zahŕňajú jednotlivé akcie a projekty. Pokiaľ sú uvedené plány podrobenej analýzy efektívnosti a sú reálne, môžu byť hlavným zdrojom ocenenie podniku (Mařík a kol., 2018, s. 163).

Prístup založený na odpisoch

Vychádza z predpokladu, že investície pod úrovňou odpisov, ktoré sú ešte prepočítane zo starých historických cien, budú u väčšiny podnikov sotva stačiť k dlhodobému prežitiu alebo dokonca k rastu (Mařík a kol., 2018, s. 163).

1.7.5 Analýza rentability prevádzkovo nutného kapitálu

Analýza ziskovosti prevádzkovo nutného kapitálu je ďalšou podstatnou časťou generátorov hodnoty. Rentabilita prevádzkovo nutného investovaného kapitálu z KPVH je daná súčinom ziskovej marže a obrátkovosti investovaného kapitálu prevádzkovo nutného. Analýza ziskovej marže za minulé roky aj za predikované obdobie by mala byť hodnotená v súvislosti s prognózou vývoja rentability investovaného kapitálu a jeho obrátky (Mařík a kol., 2018, s. 164-165).

$$rK(t) = \frac{KPVH_t}{K(t-1)}$$

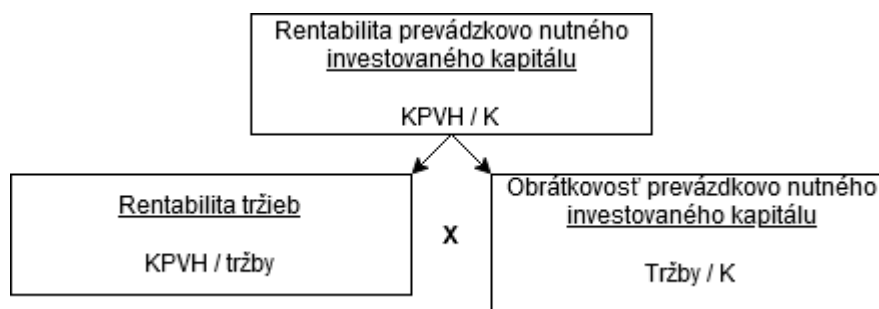
Vzorec 15: Rentabilita prevádzkovo nutného investovaného kapitálu v roku t (Mařík a kol., 2018, s. 164)

Kde:

$rK(t)$ = Rentabilita prevádzkovo nutného investovaného kapitálu v roku t,

$KPVH_t$ = Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia v roku t,

$K_{(t-1)}$ = Prevádzkovo nutný investovaný kapitál k počiatku roku t.



Obrázok 5: Rozklad rentability prevádzkovo nutného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 164)

1.7.6 Predbežné ocenenie pomocou generátorov hodnoty

Generátory hodnoty je možné použiť priamo k prvému odhadu hodnoty podniku, ak sú zdôvodnené finančnou analýzou. Toto ocenenie je založené na princípe peňažných tokov (Mařík a kol., 2018, s. 172)

$$FCF_t = X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * G * (k_{WC} + k_{DMn})$$

Vzorec 16: Vyjadrenie peňažných voľných peňažných tokov (FCF)
(Mařík a kol., 2018, s. 173)

Kde:

X – veľkosť tržieb za tovar a vlastné výrobky,

g – tempo rastu tržieb,

r_{ZPx} – prevádzková zisková marža prepočítaná z korigovaného výsledku hospodárenia,

d – sadzba dane z korigovaného výsledku hospodárenia,

k_{wc} – koeficient náročnosti rastu tržieb na rast pracovného kapitálu,

k_{DMn} – koeficient náročnosti rastu tržieb na rast dlhodobého majetku

t – rok.

Pre odhad výnosovej hodnoty podniku ako celku (H_b) môžeme použiť nasledujúci vzorec:

$$H_b = \frac{X_{t-1} * (1 + g) * r_{ZPx} * (1 - d) - X_{t-1} * G * (k_{WC} + k_{DMn})}{i_k - g}$$

Vzorec 17: Odhad výnosovej hodnoty podniku na základe generátorov hodnoty
(Mařík a kol., 2018, s. 173)

kde, i_k je kalkulovaná úroková miera, teda diskontná miera.

1.8 Metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF)

Táto metóda patrí medzi základné výnosové metódy. Peňažné toky sú reálnym príjmom a teda reálnym vyjadrením úžitku z držaného statku a presne vtedy odrážajú teoretickú definíciu hodnoty. (Mařík a kol., 2018, s. 193).

V praxi rozlišujeme 3 základné varianty pre výpočet výnosovej hodnoty metódou DCF:

- metóda entity – jednotka tu označuje podnik ako celok,
- metóda equity – vlastný kapitál,
- metóda APV – upravená súčasná hodnota (Mařík a kol., 2018, s. 193).

Metóda "entity" označuje podnik ako celok, najskôr zistíme z celkových peňažných tokov ich diskontovaním hodnotu celého podniku a od tejto hodnoty odčítame hodnotu

cudzieho kapitálu ku dňu ocenenia. Týmto postupom získame hodnotu vlastného kapitálu.

Metóda "equity" vychádza z peňažných tokov, ktoré sa týkajú len vlastníkov podniku. Diskontovaním tejto hodnoty je zistená priama hodnota vlastného kapitálu.

Metóda "APV" vykonáva výpočet v dvoch krokoch. V prvom kroku je stanovená hodnota podniku ako celku na základe predpokladu nulového dlhu a súčasnej hodnoty daňových úspor z úrokov. V ďalšom kroku je od tejto hodnoty odpočítaný cudzí kapitál, výsledkom je netto hodnota podniku (Mařík a kolektív, 2018, s. 193).

Metóda DCF entity

Princíp metódy DCF spočíva vo vymedzení peňažného toku cash flow FCF (Free Cash flow) pre vlastné ocenenie a následné určenie diskontnej miery.

V prípade metódy DCF entity sa používa pojem FCFF (Free Cash Flow to Firm) – peňažné toky do firmy (Mařík a kol., 2018, s. 198-199).

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia pred zdanením ($KPVH_D$)

- Upravená daň z príjmu ($KVPH_D \times \text{daňová sadzba}$)
- = Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia po zdanení ($KVPH$)
- + Odpisy
- + Ostatné náklady, ktoré nie sú výdajmi v danom období (napr. zmena krátkodobých rezerv)
- = Predbežný peňažný tok z prevádzky
- Investície do upraveného pracovného kapitálu (prevádzkovo nutného)
- Investície do obstarania dlhodobého majetku (prevádzkovo nutného)
- = Voľný peňažný tok (FCFF) (Mařík a kol., 2018, s. 199).

Výpočet investícií pre FCFF

Mali by byť realizované len tie investície do podnikovej činnosti, ktoré sľubujú kladnú čistú súčasnú hodnotu. Investície brutto sa skladajú z netto investícií a odpisov. Potrebné investície pre výpočet peňažného toku zistíme najlepšie z prevádzkovo nutného investovaného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 204).

$$i_{netto\ t} = K_t - K_{t-1}$$

$$i_{brutto\ t} = K_t - K_{t-1} + O_t$$

Vzorec 18: Výpočet netto a brutto investícií do prevádzkovo nutného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 204)

K_t = Prevádzkovo nutný investovaný kapitál ku koncu roka t

O_t = Odpisy v roku t.

Pri metóde DCF entity sa diskontná miera vypočítava na úrovni priemerných vážených nákladov.

$$WACC = n_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + n_{VK(Z)} * \frac{VK}{K}$$

Vzorec 19: Priemerné vážené náklady na kapitál (Mařík a kol., 2018, s. 243)

n_{CK} = očakávaná výnosnosť do doby splatnosti u cudzieho kapitálu vloženého do podniku

d = sadzba dane z príjmu pre oceňovaný subjekt

CK = tržná hodnota cudzieho kapitálu vloženého do podniku

$n_{VK(Z)}$ = očakávaná výnosnosť vlastného kapitálu oceňovaného pri danej úrovni zadlženia podniku

VK = tržná hodnota vlastného kapitálu

$K = CK + VK$

Diskontná miera je teda miera výnosnosti používaná pre prepočet hodnoty budúceho príjmu na súčasnú hodnotu a miera výnosnosti očakávaná investorom pri kúpe budúceho peňažného toku vzhľadom k riziku spojenému s jeho získaním.

Pre diskontnú mieru v rámci hľadania tržnej hodnoty sú k dispozícii tieto základné možné postupy:

- z výnosnosti akcií a obligácií obchodovaných na kapitálovom trhu pomocou metódy CAPM,
- odvodením z trhu s podnikmi (Mařík a kol., 2018, s.68).

Náklady na cudzí kapitál:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t * (1 - d) + S_t}{(1 + i)^t}$$

Vzorec 20: Výpočet efektívnej úrokovej miery (Mařík a kol., 2018, s. 248)

Kde:

D = čistá čiastka peňazí získaná pôžičkou

U_t = úrokové platby

d = sadzba dane z príjmu

S_t = splátka dlhu za dohodnutý časový interval

n = počet období, kedy sú vykonávané platby z dlhu

i = hľadaná úroková miera, pre ktorú je rovnica splnená a ktorá vyjadruje výšku efektívneho úroku.

Tento spôsob je však použiteľný len v prípade pevne stanovených úrokov z dlhu a za situácie, kedy môžeme predpokladať, že čiastka peňazí získaných pôžičkou odpovedá súčasnej tržnej hodnote dlhu. Táto podmienka nie je splnená v prípade, že úrokové miery na kapitálovom trhu sú odlišné od úrokovej miery dosiahnutej pri poskytovaní cudzieho kapitálu. Neplatí taktiež, keď príslušný dlh nebude mať vysokú bonitu a bude hroziť, že záväzky z dlhu plynúce nemusia byť splatené. V týchto prípadoch sa pre výpočet použije alternatívny vzorec uvedený nižšie (Mařík a kol., 2018, s. 249).

$$n_{CK} = r_f + RP$$

Vzorec 21: Alternatívny vzorec pre výpočet nákladov na cudzí kapitál (Mařík a kol., 2018, s. 249)

Kde:

r_f = bezriziková výnosová miera na úrovni výnosnosti štátnych dlhopisov

RP = riziková prirážka pre cudzí kapitál stanovená podľa ratingu daného dlhu

Pre výpočet nákladov na **vlastný kapitál** sa najčastejšie používa metóda CAPM

$$E(R_A) = r_f + (E(R_M) - r_f) \cdot \beta_A$$

Vzorec 22: Model CAPM (Mařík a kol., 2018, s. 253)

$E(R_A)$ = stredná očakávaná výnosnosť cenného papiera A

r_f = bezriziková výnosnosť

$E(R_M)$ = stredná očakávaná výnosnosť kapitálového trhu

β_A = koeficient beta cenného papiera A

Zo všetkých veličín, na ktorých je závislá očakávaná výnosnosť cenného papiera A, sa iba beta viaže ku konkrétnemu podniku. Zistená očakávaná výnosnosť je použitá ako hľadaný náklad vlastného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 253 – 261).

Beta vyjadruje úroveň rizika jednotlivého cenného papiera k riziku kapitálového trhu ako celku. V situácii $\beta = 1$, je riziko a v dôsledku toho aj prémie za riziko danej akcie na úrovni priemeru kapitálového trhu ako celku (Mařík a kol., 2018, s. 253 – 261).

Miera rizika je veľkosť rozptylu očakávaných výnosov, respektíve smerodajnej odchýlky týchto výnosov. Čím viac sa môže skutočný výsledok líšiť od očakávaného, tým je riziko väčšie. Riziko sa člení na:

- riziko obchodné a finančné,
- riziko systematické a nesystematické.

Bezriziková úroková miera vyjadruje výnosnosť štátnych obligácií s dobou splatnosti minimálne desať rokov. Všeobecne možno povedať, že neexistujú žiadne úplne bezriziková aktíva, teda aktíva, ktorých výnosnosť by nebola zaťažená rizikom. Pre stanovenie tejto hodnoty sa podľa A. Damodarana vychádza z výnosnosti desaťročných štátnych obligácií USA (Mařík a kol., 2018, s. 253 – 261).

Riziková prémie trhu vyjadruje výnosovee ocenenie rizikovosti trhového portfólia.

Hodnotu koeficientu beta môžeme získať prepočtom priemerného koeficientu pre odvetvie pri nulovom dlhu, ktorý získame od A. Damodarana. Prepočet priemerného koeficientu na konkrétne koeficient zadlženia oceňovaného podniku vykonávame nasledujúcim spôsobom:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK})$$

Vzorec 23: Výpočet beta koeficient (Mařík a kol., 2018, s. 254)

β_Z = beta vlastného kapitálu u zadlženej firmy

β_N = beta vlastného kapitálu pri nulovom zadlžení

d = sadzba dane z príjmu

CK = cudzí kapitál

VK = vlastný kapitál (Mařík a kol., 2018, s. 253 – 261).

Technika prepočtu hodnoty podniku a voľba časového horizontu

Prepočet metódou DCF entity prebieha obvykle v 2 krokoch.

1. Určíme celkovú hodnotu podniku – celkovou hodnotou sa rozumie výnosová hodnota investovaného kapitálu.
2. Vypočítame výnosovú hodnotu vlastného kapitálu

$$H_b = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

Vzorec 24: Výpočet hodnoty podniku pomocou všeobecného výrazu (Mařík a kol., 2018, s. 206)

$FCFF_t$ = voľné cash flow do firmy v roku t

i_k = kalkulovaná úroková miera (diskontná miera)

Hodnota podniku podľa dvojfázovej metódy:

$$H_b = \sum \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}$$

Vzorec 25: Výpočet hodnoty podniku podľa dvojfázovej metódy (Mařík a kol., 2018, s. 207)

T = dĺžka prvej fázy v rokoch

PH = pokračujúca hodnota

i_k = kalkulovaná úroková miera na úrovni WACC

Výpočet Gordonovho vzorca je nasledujúci:

$$T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g}$$

Vzorec 26: Výpočet Gordonovho vzorca (Mařík a kol., 2018, s. 212)

T = posledný rok prognózovaného obdobia

i_k = priemerné náklady (kalkulovaná úroková miera)

g = predpokladané tempo rastu voľného peňažného toku behom celej druhej fázy, tj. do nekonečna

$FCFF$ = voľný peňažný tok

Výpočet podľa parametrického vzorca má túto podobu:

$$PH = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g}$$

Vzorec 27: Parametrický vzorec (Mařík a kol., 2018, s. 216)

$KVPH_{T+1}$ = korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia po upravených daniach v prvom roku prognózovaného obdobia

i_k = priemerné náklady (kalkulovaná úroková miera)

g = predpokladané tempo rastu voľného peňažného toku behom celej druhej fázy, tj. do nekonečna

r_1 = rentabilita investícií

$$r_1 = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}$$

Hodnota podniku netto sa vypočíta nasledujúcim vzorcom:

$$H_n = H_b - CK_0$$

Vzorec 28: Výpočet netto hodnoty podniku (Mařík a kol., 2018)

Kde:

H_b = hodnota podniku brutto

CK_0 = cudzí úročený kapitál

1.9 Finančný plán

Zostavenie finančného plánu je ďalším podstatným krokom v procese oceňovania podniku. Tento plán sa skladá z troch častí - rozvaha, výkaz ziskov a strát a výkaz peňažných tokov. Vývoj finančnej situácie v budúcich rokoch je potom overený podielovými ukazovateľmi, medzi ktoré spadajú ukazovatele likvidity, ukazovatele rentability, ukazovatele zadlženosti a ukazovatele aktivity (Srpová, 2011, s. 28).

Podľa Fotra a kolektívu (2020) tvoria jadro finančného plánu finančné výkazy, ktoré zahŕňajú:

- výkaz zisku a straty,
- rozvahu,
- výkaz cash flow.

Ďalšie zložky finančného plánu potom tvoria:

- investičný rozpočet,
- rozpočet externého financovania
- plán rozdelenia hospodárskeho výsledku.

Pri zostavovaní finančného plánu sú prenesené výsledky z analýzy a prognózy generátorov hodnoty do finančných výkazov, jedná sa predovšetkým o:

- Tržby z hlavnej činnosti podniku,
- Zisková marža a znížené vychádzajúce prevádzkový zisk,
- Vyššie plánované zásoby, záväzkov a pohľadávok,
- Predikciu potrebných investícií do dlhodobého majetku.

Tento výpočet položiek tvorí rámec finančného plánu, ďalej je potrebné doplniť uvedené položky:

- plán financovania (splátky úveru, nové úvery, navýšenie základného imania a iné),
- doplnenie menej významných položiek (menej dôležité výnosovej položky a nákladové, pohľadávky, záväzky),
- položky, ktoré nie sú súčasťou hlavnej prevádzky (predaj nepotrebného majetku),
- výplaty dividend a podielov na zisku,
- formálne dopočty (celkových peňažných tokov, nerozdeleného zisku a ďalšie) (Mařík a kol., 2018, s. 175 - 177).

1.9.1 Spôsob plánovania jednotlivých položiek účtovných výkazov

Keď sa odhadca rozhodne pre ocenenie výnosovými metódami, mal by pre podnik zostaviť aj kompletný plán financovania (výsledovka, rozvaha a výkaz cash flow). V rámci bežného riadenia je finančný plán súčasťou podnikového plánu.

Výkaz zisku a straty

Tržby za predaj tovaru, výrobkov a služieb = tržby v predchádzajúcom roku * tempo rastu.

Hlavné nákladové položky závislé na objeme výkonov = tržby * percento z tržieb odhadnuté v rámci plánu generátorov hodnoty.

Zmena stavu zásob vlastnej činnosti = výška zásoby hotových výrobkov a nedokončenej výroby – výška tejto zásoby k začiatku roka.

Aktivácia = odhaduje sa podľa výšky v minulosti, ak sa vyskytovala pravidelne, inak sa neplánuje vôbec.

Osobné náklady = Tržby * percento osobných nákladov odhadnuté v rámci generátorov hodnoty.

Odpisy sa prevezmú alebo odvodí z plánu investícií a dlhodobého majetku v rámci generátorov hodnoty.

Ostatné opakujúce sa prevádzkové položky = tržby * percento odhadnuté v rámci generátorov, prípadne sa priamo prevezme z prognózy ziskovej marže zdola.

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia pred daňou = tržby celkom – náklady súvisiace s hlavnou prevádzkou.

Nákladové úroky sa prevezmú z plánu financovania.

Tržby z predaja majetku skôr sa neplánujú, ťažko predvídateľné.

Výnosy z finančného majetku sú odvodzované podľa hodnôt z minulých období a podľa predpokladaného nákupu alebo predaja finančného majetku.

Celkový výsledok hospodárenia doplnení o daň, podľa predpokladanej daňovej sadzby v nasledujúcom období.

Rozvaha

Dlhodobý majetok sa prevezme z plánu investícií. Stav ku koncu roka = stav ku koncu predchádzajúceho roka + nový majetok - odpisy - zostatková cena predaného dlhodobého majetku.

Zásoby a pohľadávky prevezmú z plánu pracovného kapitálu v generátoroch hodnoty. Doplňa sa prípadne o ďalšie neprevádzkové položky.

Peňažné prostriedky koncu roka sa prevezmú z plánu peňažných tokov.

Základný kapitál a kapitálové fondy sú ponechané zvyčajne v nezmenenej výške.

Fondy zo zisku ostávajú v stálej výške, ak ich výška nie je v rozpore so zákonom u spoločností, ktoré ho musia zo zákona vytvárať. Pre účely ocenenia nie je potrebné riešiť pridelovanie zisku do jednotlivých fondov.

Nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov = nerozdelený výsledok hospodárenia minulých rokov ku koncu minulého roka + výsledok hospodárenia za bežné obdobie z minulého roka - dividendy a podiely na zisku vyplatené v bežnom roku.

Výsledok hospodárenia bežného obdobia sa prevezme zo záverečnej časti výsledovky

Krátkodobé záväzky sa preberajú z plánu pracovného kapitálu.

Dlhodobé záväzky a bankové úvery = stav ku koncu predchádzajúceho roka - splátky + nové prijatia. (Prevzaté z plánu financovania alebo plánu finančného cash flow).

Výkaz peňažných tokov

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia sa prevezme z výsledovky a je zdanený predpokladanou sadzbou dane.

Odpisy a zmeny rezerv sú prevzaté z prevádzkovej časti výsledovky.

Z plánu prevádzkového pracovného kapitálu sú prevzaté medziročné zmeny zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov.

Investície do prevádzkového dlhodobého majetku sa prevezmú z plánu dlhodobého majetku a investícií.

Nákladové úroky sa prevezmú z výsledovky.

Ak by sa do plánu doplňovali nejaké **neprevádzkové pohľadávky alebo záväzky**, je treba ich zmenu zahrnúť do časti peňažné toky z neprevádzkového majetku.

Do finančného cash flow sa prevezmú z plánu dlhodobého financovania predpokladané **výdavky na splátky úveru, obligácií a ďalších cudzích zdrojov**

Konečný stav peňažných prostriedkov = počiatočný stav peňažných prostriedkov + celkový plánovaný peňažný tok (Mařík a kol., 2018, s. 179 – 181).

2. Strategická analýza spoločnosti Reda a.s.

2.1 Predstavenie spoločnosti

Základné informácie o spoločnosti

Firma Reda a.s. sídli v Českej republike v meste Brno na adrese Hviezdoslavova 55d, 627 00 Brno-Slatina. Táto spoločnosť pôsobí na trhu už od roku 1991 a pôvodne bola založená Českými zakladateľmi. Spoločnosť je dcérinou spoločnosťou Portugalskej firmy Paul Stricker, S.A. Čo sa týka právnej formy, tak firma Reda a.s. je akciovou spoločnosťou, ktorá ale nie je verejne obchodovateľná a všetkých 100% akcií vlastní materská spoločnosť.

Predmet podnikania Reda a.s.

Firma Reda a.s. je lídrom na Českom trhu v reklamnej činnosti – potlač a distribúcia reklamných predmetov. Podľa klasifikácie CZ-NACE sa firma zaradzuje do 2 skupín: CZ NACE 73.1 – Reklamné činnosti a CZ NACE 18.1.2 – Tlač ostatná, okrem novín. V zjednodušení ide o nákup tovaru, následná potlač a predaj s distribúciou.

Veľkostné zaradenie

Spoločnosť Reda a.s. patrí do kategórie stredných podnikov. V skorej budúcnosti v nadväznosti na priaznivý vývoj je očakávané postúpenie do kategórie veľkých podnikov, kde už teraz bol prekročený jeden ukazovateľ. Z toho vyplýva, že spoločnosť je povinná zostavovať účtovnú závierku v plnom rozsahu a podlieha povinnému auditu.

Významné zmeny v spoločnosti

V sledovanom období spoločnosti, bude možné vidieť výrazne zmeny a výkyvy vo finančných a pomeroých ukazovateľoch. V prvom rade pokladám za dôležité pripomenúť vstup spoločnosti do medzinárodného koncernu. V priebehu roku 2018 spoločnosť PAUL STRICKER získala 100% podiel na základnom kapitále vo výške 54 297 000Kč. Konkrétne nákupom 429ks kmeňových listinných akcií na meno (ďalej len „akcií“) vo výške 10 000Kč za kus, 100 ks akcií v hodnote 100 000kč za kus, 40 ks akcií v hodnote 1 000 000 Kč za kus.

V roku 2019 sa od spoločnosti Reda a.s. odštíepila následnícka spoločnosť REDA Real Estate s.r.o.. V rámci premeny bol riadne vypracovaný projekt rozdelenia odštiepením na základe zákona č. 125/2008 Sb., o premenách obchodných spoločností. Na nástupníku

firmu Reda Real Estate prešiel dlhodobý hmotný majetok vo výške 201 215 tis. Kč. Spoločnosť musela taktiež prevziať základný kapitál vo výške 883 tis. Kč a ďalšie bremená vyplývajúce z projektu premeny odštiepením, ktorý je založený a dostupný vo verejnom obchodnom registri.

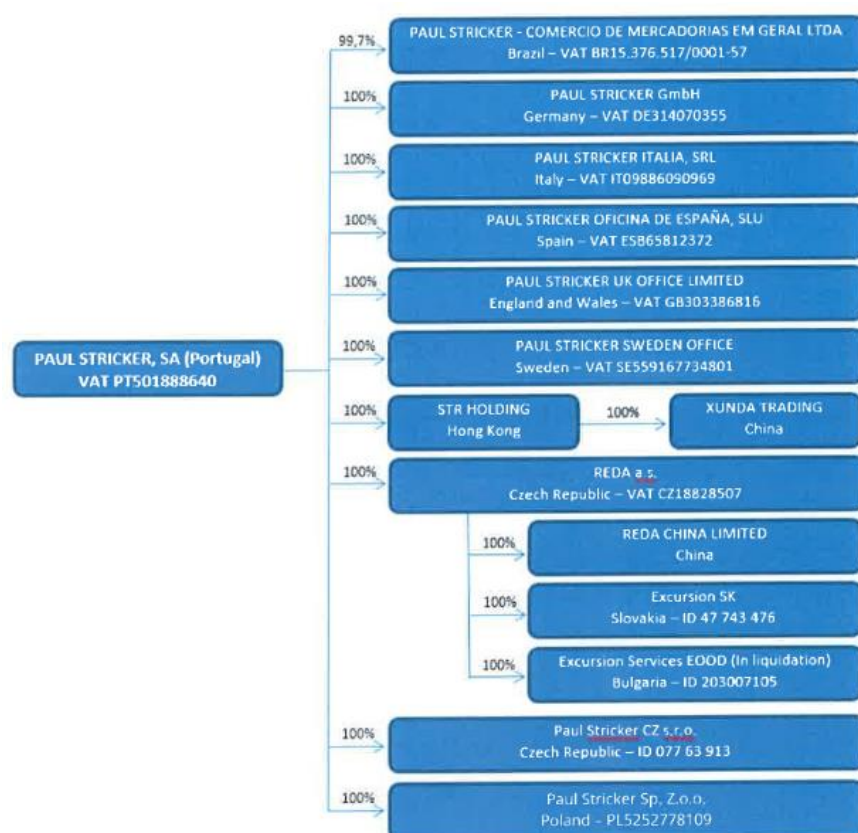
Organizačná štruktúra spoločnosti

Ako už bolo uvedené vyššie, spoločnosť patrí portugalskému vlastníkovi PAUL STRICKER S.A., ktorý vlastní 100% na ZK firmy REDA a.s. Spôsob ovládania materskej spoločnosti je prostredníctvom svojich rozhodnutí pri výkone pôsobnosti valného zhromaždenia a svojou činnosťou v štatutárnom orgáne spoločnosti.

V konkerne sa uplatňuje jednotné riadenie a to hlavne nasledujúcimi prostriedkami:

- spoločné porady top management všetkých spoločností,
- koordinačné porady predstavenstiev a dozorných rád všetkých spoločností,
- obchodné zmluvy zjednané za obvyklých podmienok a s obvyklými cenami.

Na záver je taktiež dôležité, že firma REDA a.s., má 100% podiel na základnom kapitále spoločností REDA China Ltd, Excursion Services s.r.o. a Ltd.



Obrázok 6: Vlastnícka štruktúra Paul Stricker

2.2 Analýza vonkajšieho prostredia spoločnosti

Táto analýza sa bude zaoberať vonkajším prostredím spoločnosti a jeho vplyvmi na spoločnosť. Analyzované bude politické a legislatívne prostredie, ekonomické, sociálne a demografické, technické a technologické.

Politické a legislatívne faktory

Politické a právne faktory neovplyvňujú len podniky, ale aj celú ekonomiku Českej republiky. Je nevyhnutné, aby podnik poznal všetky zákony a regulácie, ktoré sa ho priamo dotýkajú. Tieto požiadavky môžu vzniknúť zo strany štátu, či Európskej únie.

Medzi tieto faktory taktiež patrí ochrana životného prostredia a mnohých ďalších faktorov ovplyvňujúcich celú spoločnosť. Samozrejme, keďže sa nachádzame v Európskej únii, teda vývoz v rámci Európy nie je tak náročný ako export mimo Európskej únie.

Keďže spoločnosť nakupuje väčšinu materiálu a tovaru od materskej spoločnosti, ktorá sídli v európskej únii, všetky povinnosti s dovozom z 3. krajín padá na samotnú materskú spoločnosť, ktorá potom ďalej v rámci EÚ predáva svojim dcérskym spoločnostiam. Celý koncern, pod ktorý spadá aj spoločnosť Reda a.s. má vypracovaný a schválený mechanizmus k problematike transferových cien, takže svojim dcérskym spoločnostiam vo výsledku predáva o stanovené % drahšie ako to sama nakúpila.

Na tuzemskom trhu sa spoločnosti Reda a.s., pozitívne dotýka politický cyklus, keďže počas samotných predvolebných kampaní politických strán v jednotlivých voľbách spoločnosť Reda a.s., dodáva reklamné predmety a tlačené materiály.

V súčasnosti neexistuje žiadna špeciálna regulácia, ktorú by spoločnosť Reda a.s. musela implementovať a ktorá by mohla priniesť dodatočné náklady alebo ohrozenie princípu going koncern z jej nezavedenia. Spoločnosť má v pláne zlepšiť svoje postavenie na trhu s verejnými a štátnymi zákazkami, kde je špecifický systém, ktorý funguje na princípe štátnych tendrov.

Ekonomické faktory

Medzi najdôležitejšie ekonomické faktory vonkajšieho prostredia sa radia vývoj HDP, vývoj nezamestnanosti, vývoj inflácie, miera nezamestnanosti. V rámci lokálneho umiestnenia spoločnosti v juhomoravskom kraji sa taktiež zameria na priemernú mzdu v kraji. Spoločnosť môže pociťovať riziko vyplývajúce z menových kurzov, keďže

nakupuje hlavne od materskej spoločnosti v eurách. Spoločnosť Reda a.s. nepocit'uje vysoký vplyv konjunktúry a ekonomického prostredia a stavu v krajine. Vplyv na spoločnosť má aj export, ktorý realizuje na základe požiadaviek materskej spoločnosti, ktorá má v pláne presúvať čím ďalej tým viac produkcie do Českej republiky. V súčasnosti je približne 20% celkových tržieb na Európsky trh na základe objednávok materskej spoločnosti.

Tabuľka 4: Vybrané makroekonomické ukazovatele pre ČR (Zdroj: ČSÚ)

Ukazovateľ		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HDP	Vývoj v %	1,8	-0,8	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3
Výdaje na konečnú spotrebu	Vývoj v %	-0,8	-1,3	1,3	1,3	3,3	3,4	3,4	3,6	2,8
Vývoz tovaru a služieb	Vývoj v %	9,1	4,2	0,3	8,7	6,2	4,3	7,3	3,8	1,3
Miera nezamestnanosti	Vývoj v %	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0
Priemerná hrubá mzda	Vývoj v %	2,5	2,5	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,8	8,1	6,4
Miera inflácie	Vývoj v %	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8
CZK/EUR		24,58	25,14	25,97	27,53	27,28	27,03	26,33	25,64	25,67

Tabuľka 5: Priemerná hrubá mzda v ČR a Juhomoravskom kraji (Zdroj: Kurzy.cz a ČSÚ)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ČR	24 319	25 109	25 128	25 685	26 467	27 589	29 504	31 885	34 125
Juhomoravsky. kraj	23 306	23 953	24 211	24 770	25 725	26 813	28 677	30 731	32 898

Ako je vidieť z tabuľky vyššie, zvyšujúca sa priemerná mzda v krajine a v regióne vplýva na spoločnosť Reda a.s. zvýšením osobných nákladov. Z tabuľky č.1 je vidieť aj klesajúcu tendenciu nezamestnanosti, čo pre spoločnosť Reda a.s. môže znamenať ťažšiu situáciu pri získavaní nových pracovníkov.

Sociálne a demografické faktory

Spoločnosť sa zaoberá reklamnou činnosťou a tlačou reklamných predmetov. Cieľovou zákazníckou skupinou spoločnosti nie sú teda priamo koncový spotrebitelia ale podnikateľské subjekty snažiace sa oslovovať svojich stálych ale aj budúcich klientov týmito reklamnými predmetmi. Spoločnosť má aj špeciálne projekty u ktorých sú koncovými zákazníkmi bežný spotrebitelia. Jedným z takýchto projektov je realizovaný spoločnosťou Reda a.s. pre čerpacie stanice Shell, ktoré odmeňujú svojich zákazníkov reklamnými predmetmi za nakúpené množstvo pohonných hmôt. Za potenciálne ľudské zdroje je možné považovať ekonomicky aktívne obyvateľstvo Českej republiky na ktoré budú cieľiť a snažiť sa zaujať klienti spoločnosti Reda a.s. Za predpokladu, že

ekonomicky aktívne obyvateľstvo tvoria ľudia vo veku 15 – 64 rokov bola vytvorená nasledujúca tabuľka, z dát dostupných na Českom štatistickom úrade.

Tabuľka 6: Obyvateľstvo ČR podľa hlavných vekových skupín v tis. za 2009 – 2019 (Zdroj: ČSÚ).

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počet obyv. celkom (tis.)	10 505	10 516	10 512	10 538	10 554	10 579	10 610	10 675
Počet obyv. vo veku 0-14 (tis.)	1 541	1 560	1 577	1 601	1 624	1 647	1 671	1 709
Počet obyv. vo veku 15-64 (tis.)	7 263	7 188	7 109	7 057	6 998	6 943	6 899	6 831
Počet obyv. vo veku 65+ (tis.)	1 701	1 768	1 826	1 880	1 932	1 989	2 040	2 134
Ekonomicky aktívne obyv. (%)	69%	68%	68%	67%	66%	66%	65%	64%

Z tabuľky č.3 je vidieť klesajúci trend ekonomicky aktívneho obyvateľstva a podľa ČSÚ v ČR dlhodobo prebieha proces starnutia populácie, ktorý sa v roku 2019 prejavil ďalším navýšením počtu a podielu v populácii. Táto situácia pri uvedenej miere nezamestnanosti môže pre firmy znamenať nátlak na rast miezd a problém s potrebou nových zamestnancov.

Technologické faktory

V súčasnej dobe, kedy sa technológie vyvíjajú veľmi rýchlo je potrebné aby spoločnosti sledovali technologické trendy. Spoločnosť sa zaoberá potlačou reklamných predmetov, kde je potrebné každý rok posúvať limity výroby a prichádzať na trh s novými a inovatívnymi produktami. Spoločnosť každý rok modernizuje tlačiarenské stroje, výrobné technológie, showroomy a investuje do rozvoja. Kvalita a inovatívnosť produktov spoločnosti je podložená aj získaním mnohých cien, a výherných exponátov v rôznych súťažiach. V roku 2012 spoločnosť obhájila certifikát o zavedení systému manažmentu akosti podľa normy ČSN EN ISO 9001:2001. Podnik využíva najnovšie a najmodernejšie metódy tlače reklamných predmetov a snaží sa stále inovovať a zlepšovať poskytované služby. Podnik má vypracovaný plán investícií, ktorý sa pravidelne aktualizuje a hodnotí podľa súčasnej situácie. Aj vďaka vstupu nových vlastníkov a účasti v nadnárodnom koncerne spoločnosť Reda a.s. čerpá znalosti a „know-how“ od svojej materskej spoločnosti.

2.3 Analýza odborového prostredia

Na Českom trhu sa pohybuje viacero spoločností s rovnakým alebo podobným predmetom činnosti. Dvaja najväčší tuzemský konkurenti, IMI partner a inet print sú zahrnutý v porovnaní pri finančnej analýze. Avšak spoločnosť Reda a.s. nepôsobí len na českom trhu ale v rámci skupiny Paul Stricker operuje a dodáva svoje produkty taktiež v rámci Európy. Spoločnosť má na tuzemskom trhu pozíciu jednotky v odbore, kde patrí medzi najvyhľadávanejších dodávateľov produktov z tohto odvetvia. V rámci európskeho trhu ma skupina Paul Stricker 3. miesto v odvetví s veľkou ambíciou na prepracovať na špičku.

Riziko súčasných konkurentov

V rámci českého trhu má spoločnosť najbližšieho konkurenta firmu IMI Partner, ktorá však vo výsledku dosahuje len tretinovú tržbu oproti spoločnosti Reda a.s. Na európskom trhu spoločnosť, dostáva objednávky hlavne od svojej materskej spoločnosti, ktorá komunikuje s koncovými zákazníkmi. Na základe manažmentu spoločnosti je odhadovaný tržný podiel podniku Reda a.s. na českom trhu okolo 50%. Pretože na trhu nepôsobí veľké množstvo významných konkurentov, spoločnosť pozná svoju konkurenciu a dokáže odhadnúť jej budúci vývoj. Ďalšími konkurentmi sú spoločnosti Inet print a Speed Press, ktoré majú však v porovnaní so spoločnosť Reda a.s. zanedbateľné tržby.

Hrozba vstupu nových potenciálnych konkurentov

Táto hrozba môže byť ďalším potenciálnym rizikom pre spoločnosť. Avšak v tomto odbore podnikania sa nadväzuje hlavne na dlhodobú spoluprácu s dlhodobými zmluvnými zákazníkmi, ktorí chcú mať dobré skúsenosti a pozitívny vzťah so svojimi dodávateľmi. Navyše, spoločnosť Reda a.s. má dlhodobú prax v odbore a za dlhé roky pôsobenia si vybudovala meno a renomé po celej Českej republike a Slovensku.

Čo sa týka kapitálovej náročnosti, tak vstupným kapitálom je hlavne zakúpenie tlačiarenských strojov k chodu hlavnej činnosti spoločností v tomto odvetví, ktoré sa pohybujú vo vysokých obstarávacích cenách. Ďalej je tak isto ťažšie pre nové spoločnosti v odvetví udržiavať vysoký stav zásob k maximálnej flexibilitě a rýchlosti vybavovania objednávok zákazníkov. V neposlednom rade sú taktiež finančne náročné vstupné náklady ako prenájom priestorov pre chod spoločnosti, skladovanie a výrobu.

V oblasti kvality zamestnancov je kladený dôraz hlavne na vedúcich pracovníkov, ktorí by mali mať skúsenosti s oborom reklamných činností a tlačou reklamných predmetov. Tak isto je potrebné mať kvalitných a skúsených obchodných zástupcov, ktorí budú získavať nových zákazníkov a starať sa a udržiavať stávajúcich klientov.

Vyjednávací sila dodávateľov

Hrozba vyplývajúca z vyjednávací sily dodávateľov je v tejto situácii pre spoločnosť minimálna. Väčšina objemu materiálu a zásob je nakupovaná od materskej spoločnosti Paul Stricker, spôsobom náklady + % navyše. Materská spoločnosť nakupuje hlavne z čínskeho trhu, kde je vysoký počet dodávateľov, čo znamená, že nie je problém nájsť náhradu pri vypadnutí nejakého dodávateľa. Dokonca spoločnosť Reda a.s. má v Číne vytvorenú sesterskú spoločnosť, ktorá operuje priamo na mieste, komunikuje a organizuje jednotlivé nákupy. To má však za následok, že spoločnosť drží vysoké množstvo zásob, keďže sa tovar nakupuje v menších intervaloch a vysokých množstvách.

Vyjednávací sila odberateľov

Spoločnosť Reda a.s. má široké portfólio zákazníkov rozdelené do viacerých skupín, ku ktorým má iné prístupy. Prvou skupinou sú tzv. VIP zákazníci, s ktorými má spoločnosť rámcové zmluvy. Pre túto skupinu zákazníkov zväčša spoločnosť vytvára e-shopy, kde si jednotlivých pracovníci alebo nákupčí klienta môžu zakúpiť vybrané produkty. Táto skupina zákazníkov tvorí najväčšie tržby a má špeciálnu starostlivosť a pozornosť. Ďalšou skupinou je takzvaná stredná skupina, ktorú tvoria zákazníci s nižším počtom odberov a kde nie je potrebná až taká starostlivosť ako pri VIP zákazníkoch. Títo zákazníci sú spojený hlavne s reklamnými kampaniami, kde celú periódu kampane im spoločnosť Reda a.s. dodáva vybrané produkty ale výrobky okrem kampane už zväčša neodoberajú. Nemenej potrebnou súčasťou portfólia tvoria malí zákazníci, ktorých je veľké množstvo a odoberajú malé množstvá produktov. Táto skupina zákazníkov nie je obhospodarovaná osobne ale s využitím e-commerce a call center online, kde sú minimalizované náklady na predaj. Spoločnosti sa od nástupu nových vlastníkov zvyšuje objem predaja do zahraničia, ktorý je centrálné riadený materskou spoločnosťou.

Hrozba substitútov

Trh reklamných predmetov obsahuje širokú škálu rôznych predmetov, ktoré sú následne potlačené reklamnými nápismi a distribuované zákazníkom na objednávku. V súčasnej

dobe je ťažké nájsť predmety, teda substitúty, ktoré by sa nedali použiť ako reklamné. Spoločnosť Reda a.s. každý rok aktualizuje svoje katalógy a ponúka predmety podľa súčasných trendov. Avšak, ak by sa nejaký produkt nenachádzal v ponuke, tak by spoločnosť Reda a.s. pri VIP zákazníkoch zaobstarala požadovaný produkt dodatočne. Vo výsledku nie je vidieť takmer žiadnu hrozbu plynúcu zo substitútov.

2.4 Analýza interného prostredia

Stratégia znie úplne jednoducho a jasne ale s náročnou realizáciou. Hlavným cieľom spoločnosti je dosiahnutie prvého miesta na Európskom trhu v rámci koncernu Paul Stricker do roku 2023, udržanie a posilnenie postavenia a pozície na tuzemskom trhu. Ako prostriedky pre dosiahnutie týchto cieľov si spoločnosť stanovila: najlepšia logistika – rýchlosť, kvalita, efektivita, najkonkurencieschopnejšie ceny, veľké množstvo jedinečných produktov, IT riešenia na mieru a zákaznícky servis. Ciele a stratégie spoločnosti sú tvorené v súlade metódu SMART.

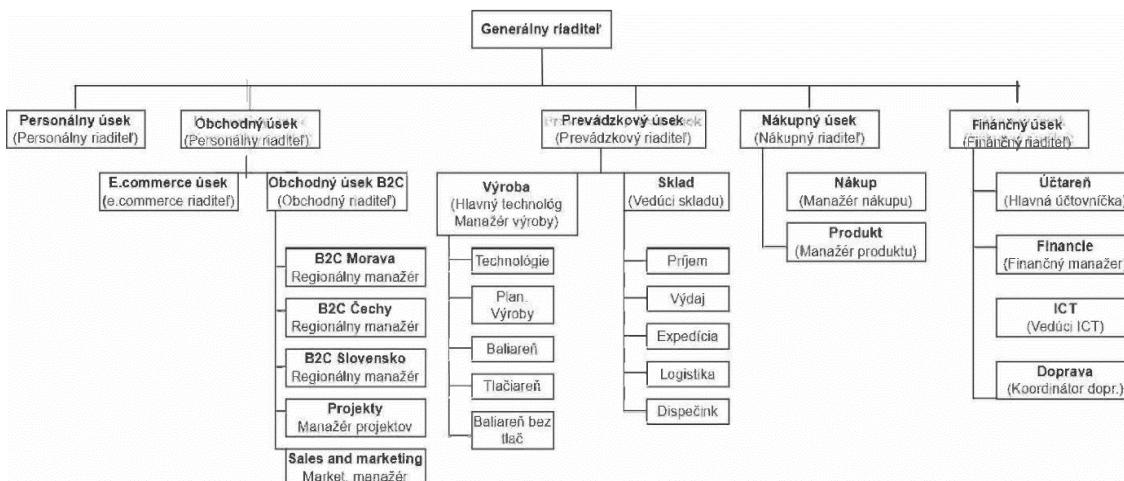
Štruktúra sa zameriava hlavne na organizáciu spoločnosti, ktorá je rozdelená do jednotlivých úsekov podľa činnosti. Spoločnosť ma vypracovaný organizačný poriadok, ktorý je základným vnútorným predpisom. Stanovuje organizačnú štruktúru, vymedzuje pôsobnosť a poslanie jednotlivých úsekov, stanovuje zodpovednosť vedúcich pracovníkov a ďalších zamestnancov.

Podľa organizačného poriadku je v čele spoločnosti generálny riaditeľ a podnik sa ďalej delí na úseky v ich čele sú riaditelia, ktorí za jednotlivé úseky zodpovedajú. Firma je rozdelená na nasledujúce úseky:

- obchodný B2C/B2B,
- personálny,
- nákupný,
- technický,
- finančný.

Úseky sa ďalej delia na podriadené strediská. Strediská sú riadené manažérmi a vedúcimi jednotlivých stredísk alebo osobou poverenou vedením strediska. Manažéri a vedúci jednotlivých stredísk alebo osoby poverené vedením strediska riadi prácu podriadených zamestnancov po všetkých stránkach. Každý z nich má právo vydávať podriadeným

zamestnancom záväzné príkazy a pokyny a má voči nim postavenie ako jediný zodpovedný nadriadený.



Obrázok 7: Štruktúra spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Systém riadenia

Riadenie a správa spoločnosti sú upravené sústavou všeobecne záväzných právnych predpisov a ďalej sústavou vnútorných predpisov. Vnútorné predpisy predstavujú účelné a jednoznačné usporiadanie pôsobnosti a vzťahov, právomocí a zodpovednosti, práv a povinností zamestnancov v súlade so všeobecne záväznými právnymi predpismi. Vnútorným predpisom sa rozumie záväzný, relatívne stály súbor ustanovení a pravidiel, určujúcich vzťahy medzi úsekmi, strediskami a zamestnancami v procese riadenia, resp. metódy, formy, prostriedky a pomôcky pre výkon činností a náplň týchto činností z hľadiska obsahu, priestoru a času.

Štýl riadenia

Podľa platného organizačného poriadku spoločnosti je štýl vedenia spoločnosti rozdelený do 3 stupňov a to: generálny riaditeľ, top management, stredný a nižší manažment. Vedúci zamestnanec riadi činnosť svojho úseku alebo strediska po všetkých stránkach, má právo a povinnosť v rozsahu svojej pôsobnosti samostatne rozhodovať v rámci platných právnych noriem a vnútorných predpisov, ukladať úlohy a vydávať príkazy priamo podriadeným zamestnancom, organizovať a kontrolovať ich činnosť, podporovať ich a riadiť im.

Top manažment je zložený z riaditeľov jednotlivých úsekov (B2C / B2B, HR, Nákupné, Technický, Finančné).

Stredný manažment sa podľa stupňa zodpovednosti delí na vyšší a nižší stredný management. K vyššiemu patria jednotliví manažéri, vedúci pobočiek a hlavný účtovník. K nižšiemu patria zástupca manažéra a osoby poverené vedením strediska.

Spolupracovníci spoločnosti sú prevažne kvalifikovaný zamestnanci s praxou v odbore, či už sa jedná o top manažment, stredný manažment alebo dokonca radových pracovníkov. Niektorý kľúčový pracovníci sú v spoločnosti už od jej samotného založenia. V súčasnosti v spoločnosti pracuje 252 zamestnancov. Rozsah povinností a práv zamestnancov vyplýva z organizačného poriadku spoločnosti a ďalších právnych predpisov.

Schopnosti

Všetci vedúci pracovníci a top manažment majú dlhodobú prax v odbore a vyštudované relevantné vysoké školy. Obchodný zástupcovia spoločnosti sú skúsený a kvalitný profesionáli vo svojom odbore s potrebnými znalosťami pre vykonávanie svojej dôležitej funkcie pre spoločnosť. Radový pracovníci sú pravidelne školený, či už k technickým znalostiam ale aj potrebným soft skills znalostiam. Tak isto sú všetci pracovníci oboznámený so svojimi právami a povinnosťami.

Zdieľané hodnoty

Spoločnosť Reda a.s. prešla zásadnými zmenami, ktoré sa samozrejme dotkli aj firemnej kultúry a hodnôt. Medzi základné definované hodnoty spoločnosti patria tím, klient, excellence, integrita a kreativita.

2.5 Finančná analýza

Finančná analýza skúma pomocou vybraných ukazovateľov finančnú a majetkovú situáciu spoločnosti. V tejto práci budú pre účely finančnej analýzy použité len 3 roky, z dôvodu zmeny vlastníkov v roku 2018 a s tým spojených ďalších významných zmien. Zobrazený bude rok 2017 pred vstupom nových vlastníkov, rok 2018 a 2019, ďalšie predchádzajúce roky nie sú relevantné v situácii, kde prebehlo množstvo významným zmien po vstupe nových vlastníkov. Všetky vybrané ukazovatele v rámci analýzy budú porovnávané s najväčšími konkurentmi IMI Partner a Inet print. Spoločnosť Reda a.s. pôsobí v rámci NACE členenia v odvetviach NACE 73 – reklama a prieskum trhu a NACE 18 – tlač ostatná. Hodnoty týchto 2 odvetví budú taktiež zahrnuté do porovnania.

Vo finančných výkazoch bolo vykonaných viacero ručných úprav a korekcií s ohľadom na významné zmeny, ktoré negatívne ovplyvňovali komplexnosť výsledkov finančnej analýzy. Jednalo sa hlavne o zmeny vykonávané spätne vo výkazoch aby bola dosiahnutá súrodosť výsledkom a jednotlivých medziročných zmien.

Nový vlastníci po odkúpení 100% základného kapitálu spoločnosti k 31.3.2018 rozhodli odčleniť časť spoločnosti, na ktorú prešla časť dlhodobého majetku vo forme stavieb a pozemkov v hodnote 200 mil. Kč a táto novovzniknutá spoločnosť bola následne predaná. Vo výkazoch bolo nutné spätne odstrániť tú istú hodnotu v dlhodobom majetku s ekvivalentnou sumou v pasívach spoločnosti, konkrétne bola čiastka eliminovaná v položke nerozdelený zisk minulých období. V roku 2018 bola taktiež preklasifikované z položky pôžičky – ovládaná alebo ovládajúca osoba do pohľadávok za ovládanou alebo ovládajúcou osobou. V roku 2018 bola taktiež upravovaná položka oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov, keďže bola použitá iná metóda oceňovanie ako rok predtým a rok po a vznikol veľký absolútny rozdiel. Takže položka bola upravená akoby bola používaná rovnaká metóda vo všetkých rokoch pre lepšiu konzistentnosť výsledkov. Povodne výkazy spoločnosti Reda a.s. dostupné na obchodnom registri sú uvedené v prílohách práce.

2.5.1 Analýza absolútnych ukazovateľov

Táto podkapitola bude rozčlenená na tri časti, a to konkrétne na analýzu majetku spoločnosti (aktív), zdrojov financovania (pasív) a v poslednej rade bude vykonaná tiež analýza výkazu ziskov a strát.

Analýza aktív spoločnosti

Z analýzy aktív je možné zistiť aký je vývoj majetku analyzovanej spoločnosti, či podnik z pohľadu aktív rastie, slabne alebo či stagnuje iba rastom, ktorý sa rovná inflačnému pásmu. Najprv bude vykonaná horizontálna analýza, ktorá bude vyjadrovať zmenu aktív a ich vybraných položiek. Následne bude vykonaná aj vertikálna analýza, ktorá bude vyjadrovať percentuálnu štruktúru aktív.

Horizontálna analýza

Tabuľka nižšie uvádza horizontálnu analýzu aktív za sledované roky 2017 – 2019. V tabuľkách sú uvedené medziročné zmeny v absolútnych a relatívnych hodnotách.

Najväčšie negatívne zmeny je možné vidieť medzi rokmi 2018 a 2019 kde dochádzalo k množstvu zmien a reštrukturalizácii z dôvodu vstupu nových vlastníkov.

Tabuľka 7: Horizontálna analýza aktív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Obdobie	2018-2017		2019-2018	
Aktíva celkom	77 167	23,31%	126 894	18,14%
Dlhodobý majetok	-21 983	6,18%	2 747	-28,49%
Dlhodobý nehm. majetok	366	4,10%	1 858	19,98%
Dlhodobý hm. majetok	-352	3,40%	-1 755	-10,19%
Zásoby	-6 155	-2,45%	55 649	22,75%
Dlhodobé pohľadávky	1 039	100,00%	14 412	1387,10%
Krátkodobé pohľadávky	91 549	84,00%	56 583	28,19%
Peňažné prostriedky	10 372	187,22%	-6 701	-42,11%
Časové rozlíšenie	2 345	166,79%	4 204	112,08%

Pri horizontálnej analýze aktív je vidieť medziročný nárast aktív vo všetkých sledovaných obdobiach. Z roku 2017 na rok 2018 aktív vzrástli o 77 167 tis. Kč. a v roku 2019 to bol nárast o 126 894 tis. Kč. Najväčší podiel na tomto náraste majú hlavne zásoby a pohľadávky, kde dlhodobé pohľadávky vzrástli dokonca až 1387%, čo je v absolútnej hodnote 14 412 tis. Kč.. Naopak zásoby narástli o 23% a krátkodobé pohľadávky o 28%. Ďalej je možné vidieť 42% pokles peňažných prostriedkov, ktoré sa znížil o 6 701 tis. Kč. Vo výslednej hodnote je nárast aktív v roku 2018 o 23,31 % a v roku 2019 o 18,14%.

Vertikálna analýza

V nasledujúcej tabuľke bude zobrazená vertikálna analýza aktív spoločnosti Reda a.s., za stanovené analyzované obdobie.

Tabuľka 8: Vertikálna analýza aktív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Rok	2017	2018	2019
Aktíva celkom	100,00%	100,00%	100,00%
Dlhodobý majetok	17,90%	11,06%	9,33%
Dlhodobý nehm. Majetok	2,00%	1,78%	1,71%
Dlhodobý hm. Majetok	6,61%	5,57%	4,21%
Dlhodobý fin. Majetok	9,29%	3,72%	3,40%
Zásoby	56,14%	46,69%	46,14%
Dlhodobé pohľadávky	0,00%	0,20%	2,37%
Krátkodobé pohľadávky	24,41%	38,29%	39,52%
Peňažné prostriedky	1,24%	3,04%	1,42%
Časové rozlíšenie	0,31%	0,72%	1,22%

Z celkového podielu aktív tvoria 46% zásoby a 39% krátkodobé pohľadávky. Dlhodobý majetok spoločnosti tvorí len 9% celkových aktív. Čo sa týka samotného vývoja jednotlivých položiek tak medzi rokmi 2018 a 2019 nie sú žiadne výrazné zmeny. Avšak v roku 2017 mali pohľadávky podiel len 24% a naopak zásoby boli v hodnote až 56%.

Analýza pasív spoločnosti

Analýza pasív podniku zobrazuje vývoj pasív podniku. Na začiatok bude vykonaná horizontálna analýza, ktorá zobrazí zmenu pasív a vybraných položiek medzi jednotlivými rokmi. Následne bude vykonaná vertikálna analýza, ktorá zobrazí percentuálnu štruktúru pasív.

Horizontálna analýza

Tabuľka 9: Horizontálna analýza pasív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Obdobie	2018-2017		2019-2018	
Pasíva celkom	77 167	23,31%	126 894	18,14%
Základný kapitál	-783	0,00%	0	-1,42%
Ážio a kapitálové fondy	-3 251	-6,71%	2 579	10,05%
Fondy zo zisku	37 253	100%	0	2,12%
VH minulých rokov	-1 171	12,81%	28 743	39,15%
VH bežného obdobia	8 785	44,02%	-23 148	-80,53%
Dlhodobé záväzky	-29 147	-38,26%	-7 583	-84,95%
Krátkodobé záväzky	47 253	16,33%	150 762	44,12%
Časové rozlíšenie	18 228	125,97%	-24 459	-74,34%

V kategórii pasív najväčší nárast, ktorý ovplyvňuje aj ukazovatele v ďalšom postupe finančnej analýzy je nárast krátkodobých záväzkov o 150 762 tis. Kč. Tento nárast je spôsobený hlavne čerpaním nového bankového úveru, ktorého hodnota ku koncu roka je 375 663 tis. Kč. Výrazný pokles je vidieť pri VH hospodárenia bežného obdobia, ktorý poklesol o 23 148 tis. Kč, čo tvorí 39,15%. Vo vývoji jednotlivých položiek pasív, môžeme taktiež vidieť, že spoločnosť začala tvoriť fondy zo zisku až v roku 2018. V súčtových hodnotách to nie je vidieť ale je potrebné spomenúť, že v roku 2019 poklesli krátkodobé záväzky o 48 402 tis. Kč a krátkodobé zálohy o 12 882 tis. Kč, tieto poklesy boli ale vo výslednom účtovaní prekryté výrazným nárastom záväzkov k úverovým inštitúciám.

Vertikálna analýza

Analyzovaná spoločnosť je z troch štvrtín financovaná cudzími zdrojmi. Z analýzy vyplýva, že až 58% celkových pasív v roku 2019 tvoria záväzky k úverovým inštitúciám a z 23% je spoločnosť financovaná vlastným kapitálom. Čo sa týka vývoja jednotlivých položiek tak v rokoch 2017 a 2019 vidíme takmer rovnaký pomer cudzích zdrojov k vlastnému kapitálu, kde v roku 2018 bol menší podiel cudzích zdrojov o 9% ako v roku 2019.

Tabuľka 10: Vertikálna analýza pasív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Rok	2017	2018	2019
Pasíva celkom	100,00%	100,00%	100,00%
Ážio a kapitálové fondy	-5,65%	-5,44%	-3,98%
Fondy zo zisku	0,10%	7,20%	5,80%
VH minulých rokov	10,83%	9,01%	11,67%
VH bežného obdobia	4,47%	5,49%	0,86%
Dlhodobé záväzky	9,07%	2,17%	0,58%
*z toho úvery	5,60%	1,79%	0,29%
Krátkodobé záväzky	65,53%	64,90%	75,41%
*z toho úvery	40,05%	34,37%	57,73%
Časové rozlíšenie	3,32%	6,31%	1,32%

Analýza výkazu a zisku a straty spoločnosti

Táto podkapitola bude zameraná na analýzu výkazu zisku a straty podniku. Na začiatok bude vykonaná horizontálna analýza, ktorá zobrazí zmenu výkazu zisku a straty a vybraných položiek medzi jednotlivými rokmi. Následne bude vykonaná vertikálna analýza, ktorá zobrazí percentuálnu štruktúru položiek výkazu zisku a straty.

Horizontálna analýza

Tabuľka 11: Horizontálna analýza VZZ spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Obdobie	2018-2017		2019-2018	
Výnosy celkom	-160 462	-17,54%	50 189	6,65%
Tržby z predaja výrob. a služieb	-16 268	-14,42%	19 394	20,08%
Tržby za predaj tovaru	-137 812	-17,61%	32 945	5,11%
Ostatné prevádzkové výnosy	379	7,78%	-1 351	-25,72%
Ostatné finančné výnosy	-6 934	-47,46%	-2 114	-27,54%
Výkonová spotreba	-112 029	-16,68%	56 532	10,10%

Osobné náklady	-39 046	-24,20%	23 225	18,99%
Úpravy hodnôt v prevádz. oblasti	-8 928	-50,26%	5 400	61,13%
Ostatné prevádzkové náklady	945	15,35%	-3 558	-50,09%
Ostatné finančné náklady	-8 935	-34,23%	-9 455	-55,07%
Daň z príjmu	-362	-4,33%	-6 961	-87,10%
Prevádzkový výsledok hosp.	5 357	12,38%	-30 611	-62,95%
Finančný výsledok hosp.	3 066	-20,49%	502	-4,22%
Výsledok hosp. pred zdanením	8 423	29,75%	-30 109	-81,96%
Výsledok hosp. po zdanení	8 785	44,02%	-23 148	-80,53%

Výkaz zisku a strát ukazuje na uvedený výrazný pokles výsledku hospodárenia, ktorý je hlavne spôsobený vyšším nárastom nákladov ako samotných výnosov. Osobné náklady vzrástli o 19%, kde bola väčšia potreba zamestnancov, ktorý začínajú byť drahší, čo vyplýva aj z analýzy vonkajšieho prostredia. Výkonová spotreba vzrástla o 56 532 tis. Kč, čo tvorí 10% a až 47 148 tis. Kč tvorí nárast služieb, čo môže byť spôsobené nárastom nájmu po predaji vlastných priestorov. Spoločnosti, taktiež narástli nákladové úroky o 7 207 tis. Kč. z titulu čerpania nového úveru z finančných inštitúcií a zvýšenia sa úrokových sadzieb.

Vertikálna analýza

Tabuľka 12: Vertikálna analýza VZZ spoločnosti Reda a.s.
(Vlastné spracovanie)

Rok	2017	2018	2019
Výnosy celkom	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z predaja výr. a služ.	12,33%	12,80%	14,41%
Tržby za predaj tovaru	85,54%	85,46%	84,22%
Ostatné prevádzkové výnosy	0,53%	0,70%	0,48%
Ostatné finančné výnosy	1,60%	1,02%	0,69%
Výkonová spotreba	73,42%	74,19%	76,59%
Osobné náklady	17,64%	16,21%	18,09%
Ostatné prevádzkové náklady	0,67%	0,94%	0,44%
Ostatné finančné náklady	2,85%	2,28%	0,96%
Prevádzkový výsledok hosp.	4,73%	6,45%	2,24%
Finančný výsledok hosp.	-1,64%	-1,58%	-1,42%
VH pred zdanením	3,09%	4,87%	0,82%
VH po zdanení	2,18%	3,81%	0,70%

Hlavným zdrojom výnosov spoločnosti sú tržby za predaj tovaru, ktoré tvoria až 84% celkových tržieb. Druhá kategória tržieb – Tržby z predaja výrobkov a služieb tvoria 14,41% a sú to hlavne tržby za služby ako dovoz spomínané tovaru a ďalšie zákaznicke služby. Samotný podiel tržieb za predaj tovaru sa v skúmaných rokoch takmer nemenil.

2.5.2 Analýza pomerových ukazovateľov

Ukazovatele likvidity

Tabuľka 13: Ukazovateľ bežnej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s Konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Bežná likvidita $\left(\frac{OA}{Kr.záväzky}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	1,25	1,36	1,19
IMI Partner	1,64	1,75	1,89
Inet print	1,30	2,00	2,48
Odvetvie NACE 18	1,15	1,59	2,44
Odvetvie NACE 73	1,67	1,75	2,16

Tabuľka 14: Ukazovateľ pohotovej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Pohotová likvidita $\left(\frac{OA-Zasoby}{Kr.záväzky}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	0,39	0,64	0,57
IMI Partner	1,03	1,01	1,16
Inet print	1,26	1,29	1,37
Odvetvie NACE 18	1,01	1,44	2,20
Odvetvie NACE 73	1,56	1,63	2,02

Tabuľka 15: Ukazovateľ okamžitej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Okamžitá likvidita $\left(\frac{KFM}{Kr.záväzky}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	0,02	0,05	0,02
IMI Partner	0,16	0,22	0,19
Inet print	0,81	0,50	0,31
Odvetvie NACE 18	0,41	0,80	0,80
Odvetvie NACE 73	0,14	0,15	0,36

Na všetkých úrovniach likvidity spoločnosť Reda a.s. výrazne zaostáva za svojimi konkurentami aj za odvetvovými hodnotami. Taktiež hodnoty nedosahovali ani v jednom prípade odporúčaných hodnôt. Ako je možné vidieť z tabuliek vyššie, tento problém ma spoločnosť po všetky skúmané roky, takže problém nevznikol v spojení so zmenami

v spoločnosti. Ďalšou skutočnou je, že spoločnosť ma vyššiu hodnotu pohľadávok za materským podnikom a v prípade problémov sú tie pohľadávky takmer okamžite splatné. Spoločnosť nakupuje materiál a tovar hlavne od svojej materskej spoločnosti, kde v prípade problémov sú možné bezproblémové odklady splátok.

Ukazovatele zadlženosti

Tabuľka 16: Ukazovateľ celkovej zadlženosti spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s Konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Celková zadlženosť $\left(\frac{\text{Cudzíe zdroje}}{\text{Aktíva}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	74,60%	67,06%	75,99%
IMI Partner	49,01%	45,50%	42,31%
Inet print	61,32%	65,78%	56,35%
Odvetvie NACE 18	58,89%	65,88%	51,75%
Odvetvie NACE 73	69,19%	72,89%	86,95%

Tabuľka 17: Ukazovateľ finančnej páky spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s Konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Finančná páka $\left(\frac{\text{Celkové aktíva}}{\text{Vlastný kapitál}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	4,53 krát	3,76 krát	4,41 krát
IMI Partner	1,96 krát	1,83 krát	1,73 krát
Inet print	2,60 krát	2,99 krát	2,31 krát
Odvetvie NACE 18	2,49 krát	2,73 krát	2,09 krát
Odvetvie NACE 73	3,29 krát	3,77 krát	8,09 krát

Tabuľka 18: Ukazovateľ úrokového krytia spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s Konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Úrokové krytie $\left(\frac{VH+nak. \text{ úroky}}{nákladové \text{ úroky}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	9,32 krát	11,27 krát	1,61 krát
IMI Partner	3,77 krát	2,82 krát	5,79 krát
Inet print	42,35 krát	24,21 krát	12,43 krát

Čo sa týka zadlženosti tak môžeme vidieť v roku 2019 približne 20% nárast oproti predchádzajúcemu roku, čo je spôsobené hlavne čerpaním nového úveru. Dôležité je však spomenúť, že za všetky záväzky spoločnosti Reda a.s. ručí ich materská spoločnosť Paul Stricker a v prípade problémov je pripravená zasiahnuť.

Finančná páka vyjadruje, koľkokrát prevyšujú celkové aktíva veľkosť vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ tak isto vyplýva z predchádzajúcich a určuje, že v roku 2019 celkový

kapitál prevyšoval vlastný 4,41 krát, čo je približne možné vidieť pri hodnote celkovej zadlženosti a koeficientu samofinancovania. Celkový vývoj týchto ukazovateľov zadlženosti je v rovnakom trende, kde najlepšie hodnoty boli v roku 2018 a najhoršie v rokoch 2017 a 2019, čo naznačuje výkyv v roku kedy bola spoločnosť predaná.

Posledným ukazovateľom zadlženosti je ukazovateľ úrokového krytia a pre jeho výpočet bol použitý výsledok hospodárenia pred zdanením a úrokmi. Koeficient úrokového krytia výrazne klesol oproti minulým rokom a to hlavne z dôvodu poklesu EBIT-u a nárastu úrokov z úveru. Hodnota by mala byť minimálne 1, čo spoločnosť Reda a.s. dosahuje.

Ukazovatele rentability

Tabuľka 19: Ukazovateľ rentability aktív spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v % (Vlastné spracovanie)

Rentabilita aktív $\left(\frac{\text{prevadz. VH}}{\text{Aktíva}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	9,69%	8,83%	2,77%
IMI Partner	1,59%	1,93%	5,58%
Inet print	20,72%	5,92%	5,16%
Odvetvie NACE 18	6,95%	7,00%	10,84%
Odvetvie NACE 73	5,24%	5,64%	11,18%

Tabuľka 20: Ukazovateľ rentability VK spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v % (Vlastné spracovanie)

Rentabilita VK $\left(\frac{EAT}{VK}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	20,23%	20,61%	3,79%
IMI Partner	1,93%	1,79%	6,46%
Inet print	41,14%	12,07%	7,68%
Odvetvie NACE 18	13,06%	15,21%	16,99%
Odvetvie NACE 73	11,27%	10,82%	61,11%

Tabuľka 21: Ukazovateľ rentability tržieb spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v % (Vlastné spracovanie)

Rentabilita tržieb $\left(\frac{EAT}{\text{Celkové tržby}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	3,54%	5,44%	2,19%
IMI Partner	1,22%	1,51%	4,16%
Inet print	4,81%	1,69%	1,65%
Odvetvie NACE 18	7,09%	7,57%	10,13%
Odvetvie NACE 73	5,42%	4,35%	9,45%

Ako je vidieť z tabuľky uvedenej vyššie, hodnota ukazovateľa ROA u spoločnosti Reda a.s. v rokoch 2017 a 2018 je v hodnote 9,69% a 8,83%. Naopak v roku 2019 je vidieť výraznejší pokles a to hlavne z dôvodu výrazného poklesu výsledku hospodárenia v roku 2019. V priebehu posledného analyzovaného roku 2019 došlo k odštiepeniu spoločnosti Reda real estate s.r.o., čo spôsobilo pokles stálych aktív o 200 000 tis. Kč. Vo firme IMI partner, ukazovateľ ROA kontinuálne rastie s nárastom tržieb a s tým spojeným ziskom pred zdanením a úrokmi. Čo sa týka spoločnosti Inet print môžeme vidieť výrazne vysoké hodnoty v roku 2017 a to hlavne z dôvodu nízkej hodnoty aktív, kde spoločnosti k rozvahovému dňu nemala takmer žiadne zásoby. Na rokoch 2018 a 2019 je už badateľný nárast aktív a zásob, kde sa hodnota stabilizovala na 5%.

V rámci hodnoty rentability vlastného kapitálu bol najdôležitejší a najvýraznejší pohyb v roku 2018, kde bolo rozhodnuté o zálohovej výplate podielu na zisku vo výške 179 204 tis. Kč. Táto výplata sa automaticky a hneď premietla do ukazovateľa v roku 2019. Ďalšou skutočnosťou je, že bývalé vedenie spoločnosti nevyplácalo ani nevyberalo zisky ale každý rok sa kumulovali na nerozdelenom zisku čo sa premietalo do vysokých hodnôt tohto ukazovateľa. Pri novom vedení, je možné predpokladať že nerozdelený zisk sa bude pravidelne vyplácať alebo bude používaný na investície.

Vývoj hodnoty ukazovateľa rentability tržieb kopíruje trend hodnôt prevádzkového zisku, ktorý výraznejšie poklesol v roku 2019. V roku 2018 mala spoločnosť nižšie tržby ako v roku 2019 ale výraznejšie vyššiu hodnotu výsledku hospodárenia. Tu je potrebné podotknúť, že v roku 2019 sa do nákladov premietli nové náklady spojené s prenájmom priestorov, keďže v roku 2018 boli predané budovy. Taktiež sa do hodnoty EBIT-u premietol novo čerpaný úver, kde sa zvýšili úrokové náklady. Odvetvové hodnoty sú v porovnaní výraznejšie vyššie ale v tomto prípade je porovnanie menej relevantné, keďže v priemerných hodnotách odvetvia takéto individuálne výkyvy nie sú vidieť.

Hodnoty konkurentov pri všetkých ukazovateľoch rentability individuálne kolíšu z dôvodu interných záležitostí konkurentov, situácie na trhu a ďalších faktorov. Najvýraznejšie rozdiely sú pri rentabilite tržieb, kde obaja konkurenti po všetky skúmané roky prevyšujú spoločnosť Reda a.s.

Ukazovatele aktivity

Tabuľka 22: Ukazovateľ obratu celkových aktív spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Počet obrátov celkových aktív $\left(\frac{\text{Ročné tržby}}{\text{Aktíva}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	2,00	1,42	1,22
IMI Partner	1,30	1,27	1,34
Inet print	4,30	3,50	3,14
Odvetvie NACE 18	0,98	0,86	1,07
Odvetvie NACE 73	0,95	1,19	1,18

Tabuľka 23: Ukazovateľ obratu stálych aktív spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Obrat stálych aktív $\left(\frac{\text{Ročné tržby}}{\text{Dlhodobý majetok}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	11,20	12,79	13,08
IMI Partner	4,88	6,82	6,57
Inet print	34,15	19,27	16,29
Odvetvie NACE 18	3,20	1,79	3,52
Odvetvie NACE 73	3,14	2,34	4,19

Tabuľka 24: Ukazovateľ obratu zásob spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím (Vlastné spracovanie)

Obrátkovosť zásob $\left(\frac{\text{Ročné tržby}}{\text{Zásoby}}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	3,57	3,03	2,64
IMI Partner	4,41	3,83	4,42
Inet print	209,45	11,62	7,32
Odvetvie NACE 18	17,21	12,87	15,76
Odvetvie NACE 73	26,98	26,46	24,95

Čím je hodnota ukazovateľa počtu obrátov celkových aktív vyššia tým to je pre podniky lepšie. Z tabuľky je možné vidieť, že hodnota sa za posledné roky drží nad hodnotou 1 ale postupne za analyzované roky klesá tesne nad hodnotu 1. To môže hlavne spôsobovať, že spoločnosť má vysoké množstvo zásob, ktoré tvoria 46% samotných aktív. V posledných skúmaných rokoch taktiež narastajú obchodné pohľadávky z obchodných vzťahov. V súčte s medziročným nárastom zásob, zvyšujúce sa hodnoty aktív znižujú hodnotu ukazovateľa obratu celkových aktív. U konkurenta IMI partner je táto situácia obdobná ale tam to je spôsobené vyšším množstvom pohľadávok. Najlepšie v tomto ukazovateli si vedie podnik Inet print, ktorý má najvyššie hodnoty tohto ukazovateľa zo

všetkých a to hlavne z dôvodu nízkych hodnôt zásob. Odvetvové hodnoty ukazovateľa sú nižšie a držia sa pri hranici hodnoty 1.

Hodnoty ukazovateľa počtu obrátov stálych aktív by mali byť vyššie než hodnoty celkových aktív, keďže sa vybrali len dlhodobé aktíva. Hodnoty sú výrazne vyššie z dôvodu, že hodnota stálych aktív je nízka v porovnaní s celkovými aktívami.

Obrátkovosť zásob je v porovnaní s odvetvovými hodnotami výrazne nižšia, keďže spoločnosť drží vysoké hodnoty zásob počas roka. Tieto vysoké hodnoty sú hlavne z dôvodu, že spoločnosť nakupuje zásoby vo väčších množstvách a menších intervaloch výlučne len z Číny, keď dovoz niekedy trvá až do 3 mesiacov.

Tabuľka 25: Ukazovateľ doby obratu zásob spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v dňoch (Vlastné spracovanie)

Doba obratu zásob $\left(\frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	100,81 dní	118,77 dní	136,18 dní
IMI Partner	81,66 dní	93,90 dní	81,40 dní
Inet print	1,72 dní	30,97 dní	49,17 dní
Odvetvie NACE 18	20,92 dní	27,98 dní	22,84 dní
Odvetvie NACE 73	13,34 dní	13,61 dní	14,43 dní

Tabuľka 26: Ukazovateľ doby obratu pohľadávok spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v dňoch (Vlastné spracovanie)

Doba obratu pohľadávok $\left(\frac{\text{Obch. pohľ.}}{\text{Tržby}/360}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	32,30 dní	66,57 dní	88,47 dní
IMI Partner	111,62 dní	92,65 dní	96,90 dní
Inet print	18,20 dní	11,59 dní	17,54 dní
Odvetvie NACE 18	93,76 dní	80,28 dní	132,89 dní
Odvetvie NACE 73	178,21 dní	162,66 dní	166,38 dní

Tabuľka 27: Ukazovateľ doby obratu záväzkov spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s konkurentami a odvetvím v dňoch (Vlastné spracovanie)

Doba obratu záväzkov $\left(\frac{\text{Kr.záväzky}}{\text{Tržby}/360}\right)$	2017	2018	2019
Reda a.s.	24,03 dní	59,49 dní	33,61 dní
IMI Partner	36,13 dní	18,58 dní	24,84 dní
Inet print	36,90 dní	32,92 dní	44,30 dní
Odvetvie NACE 18	156,25 dní	75,80 dní	94,52 dní
Odvetvie NACE 73	125,68 dní	110,32 dní	100,23 dní

Ako bolo uvedené vyššie pri ukazovateli obratu aktív, veľkú časť zásob tvoria aktíva (až 46%). Z toho dôvodu pri pomere zásob a denných tržieb dochádza k situácii, že sa v analyzovanej spoločnosti obracajú zásoby veľmi pomaly a to až do 137 dní a to z dôvodu uvedeného vyššie pri obrate zásob. U spoločnosti IMI partner je vidieť tento problém tak isto ale nie je až tak výrazný, keďže doba obratu zásob je o 55 dní nižšia. Pri podniku Inet print je vidieť, že zásoby nakupuje len z tuzemska v častejších intervaloch, tak hodnoty doby obratu zásob sú nízke. Odvetvový priemer zohľadňuje veľké množstvo malých podnikov, ktoré taktiež nakupujú len z Číny a to tlačí celkový priemer k nízkym hodnotám, keďže len málo veľkých firiem v odvetví nakupuje zo zahraničia.

Z analýzy ukazovateľa doba obratu pohľadávok môžeme vidieť, že spoločnosti Reda a.s. sa zvýšila doba obratu pohľadávok od zmeny vlastníkov a to môže, znamenať pokles sily voči odberateľom ale aj vo vyjednávaní o podmienkach kontraktov zákaziek. Avšak, tak isto to môže indikovať aj zmenu portfólia zahraničných klientov, ktoré je výlučne riadené materskou spoločnosťou. Výrazný podiel na tom môže mať aj zrušenie predaja cez agentúry, ktoré väčšinou splácajú rýchlejšie ako koncový zákazníci. Spoločnosť IMI Partner má pri tomto ukazovateli ešte vyššie hodnoty a naopak spoločnosť Inet print má tieto hodnoty nízke a kratšie než bežne odberateľsko-dodávateľských 30 dní do zaplatenia. Odvetvové hodnoty majú výrazne vyššie hodnoty tohto ukazovateľa, čo môže značiť nepomer zásob k tržbám v priemerných hodnotách.

Spoločnosť Reda a.s. má dobu obratu záväzkov 33 dní. Naopak spoločnosť vykazuje výrazne dlhšiu dobu obratu pohľadávok než záväzkov, z toho vyplýva, že čaká na inkaso pohľadávok dlhšiu dobu, než za ktorú platí svoje záväzky. Podnik väčšinou dostáva od svojich najväčších odberateľov zaplatené až po dodaní celej objednávky resp. zákazky, tak je vidieť, že sa z toho môže dostať do problémov s likviditou, ktoré je možno pozorovať vo vyššie uvedenej analýze ukazovateľov likvidity. Vo všeobecnosti všetky porovnávané spoločnosti majú bezproblémové platobné schopnosti.

2.6 Analýza konkurencieschopnosti

Nasledujúca tabuľka obsahuje profil konkurenčnej sily podniku, ktorý bol rozdelený na priame a nepriame faktory. Za priame faktory je možné považovať faktory priamo vnímané zákazníkom. Nepriame sú podporné, ktoré zákazník priamo nevidí ale pritom majú významný vplyv na konečný výsledok. Hodnoty boli stanovené na základe

konzultácie s vybranými vedúcimi pracovníkmi jednotlivých pracovných úsekov spoločnosti Reda a.s. Jednotlivé výsledky boli agregované do výslednej hodnoty daného kritéria.

Tabuľka 28: Analýza konkurenčnej sily podniku Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

	Kritérium	Hodnotenie						
		Negatívne		Priemer		Pozitívne		
		0	1	2	3	4	5	6
Priame faktory	Kvalita výrobkov	5,8						
	Technická úroveň výrobkov	5,3						
	Cenová úroveň	3,8						
	Intenzita reklamy	3,5						
	Výhoda miesta	3						
	Výhody distribúcia	5,9						
	Image firmy	5,5						
	Servis a služby	5,4						
Nepriame faktory	Kvalita managementu	4,1						
	Výkonný personál	3,8						
	Výskum a vývoj	3,1						
	Majetok a investícia	4,7						
	Finančná situácia	4,8						
	Celkom	58,7						

Ako je možné vidieť z tabuľky č.28 podnik dosiahol hodnotenie 58,7 zo 78 bodov, čo tvorí 75 % výsledok s priemernou hodnotou 4,15 bodu. Táto analýza vykonaná za pomoci manažmentu spoločnosti potvrdzuje postavenie podniku Reda a.s., kde je možné vidieť vysoké hodnoty pri image firmy, servise a službách, distribúcií, kvalite výrobkov a ich technickej úrovni. Samotný manažment spoločnosti má pozitívnu víziu spojenú s nástupom nových vlastníkov a do budúcnosti predpokladá výrazný rast spoločnosti Reda a.s.

Súhrnne výsledky finančnej analýzy

Vykonaná finančná analýza poukazuje na súčasnú finančnú situáciu spoločnosti Reda a.s. Finančná analýza je vykonaná za 3 roky, keďže v roku 2018 noví vlastníci odkúpili 100% základného kapitálu a v zapätí začali robiť v spoločnosti významné zmeny a reštrukturalizácie, ktoré ústia aj do zhoršených výsledkov.

Finančné výkazy bolo nutné upraviť kvôli zmenám, ktoré boli vykonané v rámci činnosti nových vlastníkov aby boli dosiahnuté komplexné a súrodé výsledky v rámci vývoja jednotlivých ukazovateľov. Jednotlivé konkrétne zmeny, ktoré boli vykonané sú popísané v úvodnej finančnej analýze.

Z horizontálnej analýzy je možné vidieť medziročný nárast celkový aktív a pasív. V rámci aktív takmer celkový nárast spôsobili obežné aktíva, kde výrazne rástli zásoby a pohľadávky. Čo sa týka pasív, tam bol najväčší rast spôsobený čerpaním nového úveru po vstupne nových vlastníkov vo výške takmer 200 mil. Kč za ktorý ručí materská spoločnosť. V analýze výkazu zisku a strát je vidieť výrazný pokles výnosov v roku predaja spoločnosti, to je v roku 2018. Na základe manažmentu spoločnosti bol pokles spôsobený zrušením obchodného oddelenia, ktoré prešlo pod správu materskej spoločnosti. Noví vlastníci taktiež zrušili agentúrny predaj svojich výrobkov a zrušenie tejto časti distribúcie zasiahlo celkové, tržby ktoré výrazne poklesli. Túto skutočnosť je vidieť aj v pohľadávkach, ktoré výrazne stúpili keďže agentúry platili vo rýchlejšie ako samotný koncový zákazník. Nasledujúci rok je už vidieť mierny nárast po posilnení obchodného oddelenia a cílením na koncových zákazníkov, v roku 2019 je už vidieť taktiež aj vplyv exportu, keďže materská spoločnosť už začala presúvať časť výroby a objednávok na spoločnosť Reda a.s. Samotné vedenie predpokladá ďalší výraznejší budúci nárast tržieb, keďže sa má presunúť ďalšia väčšia časť zahraničnej produkcie do Českej republiky, predpokladá sa zvýšenie tržieb aj na tuzemskom trhu a taktiež je ďalej v pláne spoločnosti zvýšiť podiel v skupine malých zákazníkov zavedením e.commerce oddelenia. Kladné budúce plány potvrdzujú aj ciele samotného koncernu, ktorý by sa do 5 rokov chcel stať jednotkou na európskom trhu a každoročne dosiahnuť 25-30% nárast. Jednotlivé ukazovatele finančnej analýzy sú podrobnejšie popísané v kapitolách vyššie ale spoločnosť má najväčšie problémy s likviditou, kde dosahuje veľmi nízke hodnoty.

2.7 SWOT analýza

Analýza sumarizuje výsledky strategickej analýzy a je rozdelená do 4 častí: silné a slabé stránky, príležitosti a hrozby.

Tabuľka 29: SWOT analýza spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Dlhá pôsobnosť v obore • Image spoločnosti • Kvalita produktov • Servis a služby • Investície 	<ul style="list-style-type: none"> • Získavanie štátnych zákaziek • Nízka likvidita • Obrat zásob a pohľadávok • Vysoká zadlženosť
Príležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Jednoduchý spôsob exportu • Zlepšenie v získavaní štátnych zákaziek • Lacný nákup materiálu a tovaru z Číny • Jednoduchá diverzifikácia klientov • Vývoj nových technológií 	<ul style="list-style-type: none"> • Konkurenčný boj o zákazky • Reorganizácia spoločnosti • Politické a obchodné konflikty (dovoz tovaru len z číny) • Navyšovanie cien tovaru

2.8 Rozdelenie aktív na prevádzkovo potrebné a nepotrebné

V tejto časti práce budú aktíva spoločnosti rozdelené na prevádzkovo nutné a nepotrebné a v nadväznosti na to bude stanovený prevádzkovo nutný investovaný kapitál. V ďalšej časti bude vyčíslený korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia spoločnosti.

2.8.1 Prevádzkovo nutný investovaný kapitál

Dlhodobý hmotný a nehmotný majetok vlastnený spoločnosťou je považovaný za prevádzkovo potrebný. Ďalej je nutné pričítať zásoby, pohľadávky, časové rozlíšenie aktív, prevádzkovo nutné peniaze a odpočítať neúročené krátkodobé záväzky a časové rozlíšenie pasív. Keďže likvidita nedosahuje maximálnych 20% z krátkodobých neúročených záväzkov, všetky peňažné prostriedky sú považované za prevádzkovo nutné. Z pohľadávok boli odstránené pohľadávky k ovládajúcim osobám, ktoré boli do pohľadávok preklasifikované z dlhodobého finančného majetku. Výsledný prevádzkovo nutný kapitál je zobrazený v tabuľke č. 30 nižšie.

Tabuľka 30: Prevádzkovo nutné aktíva spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Dlhodobý nehmotný majetok	9 573	7 572	8 933	9 299	11 157
Dlhodobý hmotný majetok	26 304	19 801	29 508	30 511	27 401
Dlhodobý majetok prevádzkovo nutný	35 877	27 373	38 441	39 810	38 558
Zásoby	309 640	304 066	250 749	244 594	300 243
Pohľadávky	93 933	102 699	88 379	139 445	221 746
Časové rozlíšenie aktív	2 183	2 790	1 406	3 751	7 955
Krátkodobé záväzky - neúročené	62 328	83 776	113 794	160 438	115 043
Časové rozlíšenie pasív	5 112	9 271	14 828	33 507	8 597
Likvidita (Peniaze/kr. záväzky)	11%	7%	5%	10%	8%
Prevádzkovo nutné peňažné prostriedky	6 549	6 146	5 540	15 912	9 211
Pracovný kapitál prevádzkovo nutný	347 665	329 074	228 981	217 911	415 515
Investovaný kapitál prevádzkovo nutný	383 542	356 447	267 422	257 721	454 073

2.8.2 Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia

Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia (KPVH) predstavuje výsledok hospodárenia generovaný prevádzkovo nutným kapitálom. Ziskame ho tak, že z prevádzkového výsledku hospodárenia uvedeného vo výkaze ziskov a strát vylúčime výsledok hospodárenia z predaja majetku, iné prevádzkové náklady a výnosy, pretože sa jedná o mimoriadne položky. Výpočet je uvedený v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 31: Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie).

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Prevádzkový výsledok hospodárenia (+/-)	46 833	50 680	43 272	48 629	18 018
Vylúčenie VH z predaja majetku	-550	-142	143	-64	1 409
KPVH	46 283	50 538	43 129	48 693	16 609

2.9 Prognóza generátorov hodnoty

Táto kapitola sa bude zaoberať generátormi hodnoty, ktoré ovplyvňujú chod a hodnotu samotného podniku. Pozornosť bude upriamená hlavne na tržby, ziskovú maržu, pracovný kapitál a investície do dlhodobého majetku. Tieto veličiny budú naplánované pre obdobie 2020 až 2022.

2.9.1 Prognóza tržieb

V úvode tejto časti je spracovaný vývoj tržieb za predchádzajúce roky 2015 až 2019, kde je možné vidieť priemerný rast tržieb vo výške 1%. Avšak, tuto je dôležité spomenúť, že priemerný rast tržieb výrazne ovplyvnil rok 2018, kedy spoločnosť získala nových vlastníkov so 100% kapitálom a došlo k mnohým reštrukturalizáciám, ktoré mali výrazný vplyv na výkonnosť podniku. Práve v roku 2018 je možné vidieť až 17% medziročný

pokles spoločnosti Reda a.s. V roku 2017 je vidieť taktiež malý pokles vo výške 2,79%, ktorý bol spôsobený celkovým poklesom trhu. Napriek tomu v roku 2019 už je možné vidieť nárast, ktorý indikujem pozitívny trend vývoja tržieb.

Keďže hodnotená spoločnosť operuje ako aj na českom tak na Európskom trhu, tržby boli na základe informácií manažmentu rozdelené v pomere 80:20 v prospech tuzemského trhu. Do prognózy bol taktiež započítaný aj vývoj trhu na ktorom pôsobí materská spoločnosť. Pre jednotlivé prognózy boli použité údaje trhu dostupné z databáze Orbis Europe. K určení trhu boli použité kritéria podľa rozdelenia NACE Rev. 2, konkrétne primárny kód 4649 Veľkoobchod s ostatným tovarom v kombinácii 1812 – tlač. V rámci vývoja tržieb bola použitá regresná analýza, kde sa pre český trh sa použil makroekonomický ukazovateľ rast s najvyššou hodnotou pearsonovho koeficientu a to bol domáci realizovaný dopyt, ktorý zahŕňa výdaje na konečnú spotrebu, tvorbu fixné kapitálu a pre Európsky trh to bolo zase HDP eurozóny. Samotnú prognózu tržieb výrazne ovplyvnili negatívne prognózy uvedených ukazovateľov pre rok 2020 z dôvodu globálnej krízy spôsobenej pandémiou koronavírusu. Z tabuliek bude vidieť, že rast na trhu eurozóny je pomalší ako na tuzemsku, čo dokonca pre rok 2022 znamená aj menší pokles. Napriek tomu v súčte týchto jednotlivých tržieb sa predpokladá s budúcim rastom tržieb spoločnosti Reda a.s.

Tabuľka 32: Tržby spoločnosti Reda a.s, (Vlastné spracovanie)

Rok	Tržby ČR	Tržby EÚ	Tempo rastu tržieb	Priemerné tempo rastu
2015	630 830	157 707	x	0,97%
2016	736 872	184 218	16,81%	
2017	716 349	179 087	-2,79%	
2018	593 085	148 271	-17,21%	
2019	634 956	158 739	7,06%	

Priemerné tempo rastu tržieb za posledných 5 rokov je 0,97%, ako už bolo spomínané vyššie je to hlavne spôsobené rokom 2018, kde signifikantne nižšia hodnota tržieb. Vývoj tržieb korešponduje so strategickou analýzou, kde sú spomenuté jednotlivé špecifikácie týkajúce sa spoločnosti.

Prognóza trhu ČR

Tabuľka 33: Tržby trhu ČR (Vlastné spracovanie, dostupné z databáze orbis europe)

Rok	Tržby v odvetví ČR (Tis. Kč)	Tempo rastu trhu	Podiel Reda a.s. na trhu	Priemerné tempo rastu
2015	1 185 317	-0,53%	53,22%	0,48%
2016	1 306 390	10,21%	56,41%	
2017	1 293 524	-0,98%	55,38%	
2018	1 484 615	14,77%	39,95%	
2019	1 171 604	-21,08%	54,20%	

K predikcii tržieb bola použitá regresná analýza a parametre boli zistené z časových rád minulých tržieb odvetvia a vývoja ovplyvňujúceho faktoru za minulé obdobie. Medzi skúmanými faktormi bol sledovaný vývoj HDP, miery inflácie, zamestnanosti, domáceho realizovaného dopytu a ďalších. Pomocou Pearsonovho korelačného koeficientu bol vyčíslený ukazovateľ s najväčšou závislosťou na tržbách odvetvia, a to domáci realizovaný dopyt.

Tabuľka 34: Hodnoty pearsonovho korelačného koeficientu u vybraných makroekonomických ukazovateľov (Vlastné spracovanie)

Makroekonomická premenná	Pearsonov korelačný koeficient
HDP	0,67
Zamestnanosť	0,69
Inflácia	0,19
Kurz CZK/EUR	0,37
Spotreba domácnosti	0,81
Úrokové sadzby	-0,56
Domáci realizovaný dopyt	0,82

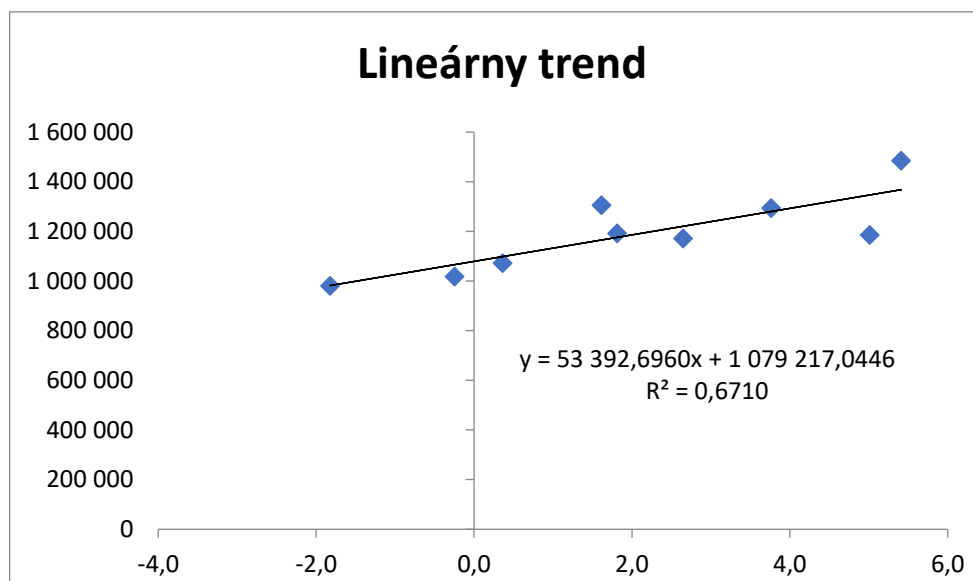
Jednotlivé dáta použité pre výpočet korelačného koeficientu u vybraných makroekonomických veličín sú uvedené v prílohe č.5 v prílohách práce.

Následne boli hodnoty tržieb odvetvia a vysvetľujúce premenné dosadené do lineárnej, exponenciálnej a polynomickej (2. stupňa) trendovej funkcie. Očakávané prognózy trhu a jednotlivé trendové funkcie sú uvedené nižšie.

Tabuľka 35: Prognóza tržieb odvetvia ČR (Vlastné spracovanie)

Prognóza trhu	2020	2021	2022
Lineárny trend v tis. Kč.	857 284	1 178 386	1 202 464
Medziročný rast	-29,77%	37,46%	2,04%
Priemerný rast	3,24%		
Exponenciálny trend v mil. Kč	873 610	1 180 074	1 206 984
Medziročný rast	-28,85%	35,08%	2,28%
Priemerný rast	2,84%		
Polynomický trend (2. st.) v tis. Kč.	702 262	1 207 967	1 301 096
Medziročný rast	-41,86%	72,01%	7,71%
Priemerný rast	39,86%		

Všetky vyššie uvedené trendy uvažujú o raste trhu do budúcnosti. Najväčší koeficient determinácie sa vyskytuje u lineárneho trendu s hodnotou $R^2 = 0,6710$ a najmenší koeficient determinácie má exponenciálny trend s hodnotnou 0,6647. V grafe uvedenom nižšie je zobrazená výsledná funkcia lineárneho trendu prognózy trhu, na základe ktorej boli predikované tržby v tuzemsku. Ďalšie skúmané vývojové trendy sú zobrazené v prílohách.



Obrázok 8: Lineárny trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie)

Prognóza trhu EÚ

Tabuľka 36: Tržby trhu EÚ (Vlastné spracovanie)

Rok	Tržby v odvetví EÚ (Tis. Kč)	Tempo rastu trhu	Podiel Reda a.s. na trhu	Priemerné tempo rastu
2015	12 476 226	-10,10%	1,26%	4,17%
2016	16 591 361	32,98%	1,11%	
2017	12 045 890	-27,40%	1,49%	
2018	14 983 037	24,38%	0,99%	
2019	15 134 044	1,01%	1,05%	

Z dôvodu konzistentnosti bola taktiež použitá regresná analýza s lineárnym trendom a ako premenná bol použitý makroekonomický ukazovateľ rast HDP EÚ. Keďže sa jedná iba o 20% z celkových tržieb, nebola vykonaná analýza vhodných makroekonomických ukazovateľov a bol použitý komplexný ukazovateľ HDP Európskej únie.

Z prognózy trhu, ktorú je vidieť v tabuľke a grafe nižšie je možné pozorovať nižší rast trhu eurozóny oproti domácomu trhu, keďže bola pre regresnú analýzu použitá premenná rast HDP eurozóny, kde boli predikované rozdielne hodnoty pre zoskupenie štátov európskej únie. Na celkovom trhu členských štátov ma Reda a.s. v priemere podiel len okolo 1%. Na základe vstupu zahraničných vlastníkov sa aj v rámci strategickej analýze predpokladá s budúcim nárastom tohto podielu.

Tabuľka 37: Prognóza tržieb odvetvia EÚ

Prognóza trhu	2020	2021	2022
Lineárny trend v tis. Kč.	11 553 210	14 279 890	14 279 890
Medziročný rast	-15,15%	23,60%	0,00%
Priemerný rast	2,82%		

Na základe vyššie uvedených prognóz českého a európskeho trhu boli odvodené výsledné predpovede pre tržby podniku v nasledujúcich rokoch. Rastúce predpovedané tržby tiež zodpovedajú predchádzajúcej strategickej analýze, kde je spomenuté, že analyzovaná spoločnosť bola v posledných rokoch pod vplyvom významných zmien, ktoré by sa v budúcnosti mali odraziť na raste tržieb. Dôležitý faktor podporujúci rast tržieb je stratégia, kde sa spoločnosť zameriava na udržanie tržného podielu na domácom trhu a zvýšení podielu na európskom trhu. Na základe vývoja relevantného trhu a veľkosti tržného podielu a bol stanovený index zmeny tržného podielu. Zo strategickej analýzy taktiež vyplýva, že spoločnosť bude zvyšovať svoj tržný podiel.

Veľkosť prognózovaných tržieb je korigovaná na základe strategickej analýzy spoločnosti Reda a.s. Na základe analýzy je plánovaný vyšší nárast tržieb v roku 2021, kde sa predpokladá, že spoločnosť už bude stabilizovaná po zmenách vzniknutých príchodom nových vlastníkov. Tržby roku 2020 sú taktiež ovplyvnené vývojom trhu na ktorý vplýva súčasná negatívna makroekonomická situácia. V ďalšej časti boli taktiež korigované jednotlivé položky plánu tržieb a nákladov, kde osobné náklady boli povodne naplánované na neudržateľne nízkej úrovni pre spoločnosť. Korigovaním tržieb bola taktiež ovplyvnená aj výška výkonovej spotreby. V rámci prognózy tržieb bolo taktiež uvažované s kapacitnými možnosťami spoločnosti a schopnosťou financovania.

Tabuľka 38: Prognóza tržieb z ČR trhu spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Tržby trhu (ČR) tis. Kč	857 284	1 178 386	1 202 464
Index rastu trhu	0,732	1,375	1,020
Tržný podiel	55,82%	57,49%	59,21%
Index zmeny tržného podielu	1,030	1,030	1,030
Tržby podniku	478 506	677 408	711 926
Tempo rastu tržieb	-24,64%	41,57%	5,10%

Tabuľka 39: Prognóza tržieb z EÚ trhu spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Tržby trhu (EÚ) tis. Kč	11 553 210	14 279 890	14 279 890
Index rastu trhu	0,763	1,236	1,002
Tržný podiel	1,03%	1,02%	1,00%
Index zmeny tržného podielu	0,986	0,986	0,986
Tržby podniku	119 450	145 535	143 696
Tempo rastu tržieb	-24,75%	21,84%	-1,26%

Tabuľka 40: Výsledná prognóza tržieb podniku Reda a.s.

Rok	2020	2021	2022
Prognózované tržby podniku Reda a.s.	597 957	822 943	855 622

2.9.2 Zisková marža

Stanovenie prevádzkovej ziskovej marže za minulé obdobie

V prvom bode bude stanovená zisková marža dvoma uvedenými spôsobmi. Pre stanovenie ziskovej marže zdola je nevyhnutné vykonať rozbor hlavných prevádzkových nákladových položiek napríklad vo forme podielu na tržbách (Mařík a kol., 2018, s. 149-153). Výpočet ziskových marží oboma spôsobmi vrátane stanovenia podielu na tržbách

u hlavných nákladových položiek bude následne slúžiť pre prognózu ziskovej marže a taktiež aj pre určenie upraveného prevádzkového VH za roky 2020 až 2022.

Stanovenie ziskovej marže zhora za roky 2015 až 2019

Tabuľka 41: Výpočet KPVH pred odpismi (Vlastné spracovanie)

	2015	2016	2017	2018	2019
Prevádzkový výsledok hosp.	46 833	50 680	43 272	48 629	18 018
Vylúčenie tržieb z predaja majetku a materiálu	-550	-142	-143	64	-1 409
Odpisy	16 193	16 720	17 762	8 834	14 234
KPVH pred odpismi	62 476	67 258	60 891	57 527	30 843

Tabuľka 42: Zisková marža zhora (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	788 537	921 090	895 436	741 356	793 695
KPVH pred odpismi (tis. Kč)	62 476	67 258	60 891	57 527	30 843
Prevádzková zisková marža	7,92%	7,30%	6,80%	7,76%	3,89%
Priemer	6,73%				

V poslednom roku je možné vidieť pokles prevádzkovej ziskovej marže z dôvodu zvýšenia výkonovej spotreby a osobných nákladov vyšším tempom ako rástli medziročne tržby. Avšak v rámci 5 ročného priemeru sa marža drží na priemernej hodnote 6,73% a z tohoto dôvodu sa nepočíta, že by sa mala v budúcnosti dostať to záporných hodnôt.

Stanovenie ziskovej marže zdola

Pre výpočet prevádzkovej ziskovej marže metódou zdola bola zostavená analýza a prognóza hlavných prevádzkových nákladových položiek, ktorá bola doplnená o menej významné prevádzkové nákladové či výnosovej položky. Z týchto položiek bol následne vypočítaný korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia a prevádzková zisková marža.

Tabuľka 43: Zisková marža zdola (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z predaja výrobkov a služ.	693 286	821 293	782 598	644 786	677 731
Podiel z celkových tržieb	87,92%	89,17%	87,40%	86,97%	85,39%
Priemer	87,37%				
Tržby za tovar	95 251	99 797	112 838	96 570	115 964
Podiel z celkových tržieb	12,08%	10,83%	12,60%	13,03%	14,61%
Priemer	12,63%				
Výkonová spotreba	595 937	716 353	671 753	559 724	616 256
Podiel z tržieb	75,58%	77,77%	75,02%	75,50%	77,64%
Priemer	76,30%				
Osobné náklady	128 548	136 586	161 364	122 318	145 543
Podiel z tržieb	16,30%	14,83%	18,02%	16,50%	18,34%
Priemer	16,80%				
Dane a poplatky	0,05%	0,04%	0,04%	0,05%	0,05%
Ostatné prevádzkové položky	0,15%	0,05%	0,12%	0,19%	0,08%
KPVH pred odpismi (tis. Kč)	62 476	67 258	60 891	57 527	30 843
Prevádzková zisková marža	7,92%	7,30%	6,80%	7,76%	3,89%
Priemer	6,73%				

Ako už bolo uvedené v prognóze ziskovej marže zdola by mal byť dosiahnutý rovnaký výsledok ako u výpočtu zhora, čo bolo splnené. Vďaka výpočtu zdola je už možné vykonať rozbor jednotlivých položiek a aj ich vplyvu na výšku ziskovej marže. Z tabuľky č.43 je možné zistiť, že podľa očakávania je najvýznamnejší nákladovou položkou výkonová spotreba a osobné náklady, pretože Reda a.s. je obchodný podnik. Pri jednotlivých položkách bol vždy vypočítaný aj aritmetický priemer, ktorý bude ďalej slúžiť ako východisková hodnota jednotlivých položiek pre prognózu ziskovej marže.

Pri výpočte ziskovej marže zdola sa pracuje s KPVH pred odpismi, ktorý bol pre rok 2019 vypočítaný ako rozdiel tržieb, výkonovej spotreby a jednotlivých nákladov ktoré sú uvedené v tabuľke č. 44 nižšie.

Tabuľka 44: Zisková marže v absolútnom vyjadrení (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z predaja výrobkov a služ.	693 286	821 293	782 598	644 786	677 731
Tržby za tovar	95 251	99 797	112 838	96 570	115 964
Výkonová spotreba	595 937	716 353	671 753	559 724	616 256
Osobné náklady	128 548	136 586	161 364	122 318	145 543
Ostatné prevádzkové náklady	1 172	481	1 062	1 415	666
Dane a poplatky	404	412	366	372	387
KPVH pred zd. a odpismi	62 476	67 258	60 891	57 527	30 843
Prevádzková zisková marža	7,92%	7,30%	6,80%	7,76%	3,89%

Pre väčšiu predstavu vyššie uvedená tabuľka č. 44 zobrazuje výpočet ziskovej marže zdola aj v absolútnom vyjadrení. Jediná položka navyše je vyjadrenie upraveného prevádzkového VH, ktorá je opäť totožná s hodnotou ako pri výpočte zhora.

Prognóza prevádzkovej ziskovej marže a korigovaného VH

Druhá podkapitola bude zameraná už na samotnú prognózu ziskovej marže pre predikované obdobie (2019 až 2022). Prognóza sa bude skladať z dvoch čiastkových krokov, a to prognózy ziskovej marže zdola formou podielu na tržbách, z ktorej bude následne vychádzať prognóza korigovaného prevádzkového VH pred daní a odpisy.

Prognóza ziskovej marže zdola formou podielu na tržbách

Prognóza prevádzkových nákladových položiek vychádza z analýzy ich vývoja za minulé obdobie. Prognózované hodnoty sú stanovené na základe geometrického priemeru hodnôt z rokov 2015-2019. V rámci jednotlivých priemerov nebolo nutné nijak korigovať ani zasahovať do jednotlivých priemerov pretože sa nevyskytli žiadne extrémne hodnoty. Ďalej je potrebné rozdeliť plánované tržby na tržby z predaja výrobkov a služieb a za tovar.

Tabuľka 45: Prognóza ziskovej marže (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Tržby z predaja výrobkov a služ.	522 432	719 001	747 553
Podiel z celkových tržieb	87,37%	87,37%	87,37%
Priemerné tempo rastu výkonu za plán	3,32%		
Tržby za tovar	75 166	103 448	109 863
Podiel z tržieb	12,57%	12,57%	12,57%
Priemerné tempo rastu výkonu za plán	1,79%		
Výkonová spotreba	456 201	627 850	652 782
Podiel z tržieb	76,29%	76,29%	76,29%
Priemerné tempo rastu výkonu za plán	1,94%		
Osobné náklady	100 151	137 833	143 306
Podiel z tržieb	16,75%	16,75%	16,75%
Priemerné tempo rastu výkonu za plán	0,51%		
Dane a poplatky	0,05%	0,05%	0,05%
Ostatné prevádzkové položky	0,11%	0,11%	0,11%
KPVH pred odpismi (tis. Kč)	40 319	55 490	59 879
Prevádzková zisková marža	6,73%	6,73%	6,73%
Priemer	6,73%		

Z prognózy upraveného prevádzkového VH je možné vidieť, že budúci vývoj je stanovený vždy s medziročným rastom tohto VH. Až do posledného predikovaného roku (2022) sa uvedený korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia bude zvyšovať až na hodnotu 59 879 tis. Kč. Rast je vyvolaný medziročne sa zvyšujúcim tempom rastu tržieb.

2.9.3 Čistý pracovný kapitál (ČPK)

Táto kapitola sa bude zaoberať vypracovávaním prognóz investícií do čistého pracovného kapitálu, ktorý predstavuje zmeny obežných aktív a krátkodobých cudzích zdrojov. Čistý pracovný kapitál bude upravený v závislosti na doby obratu jednotlivých položiek, ktoré vstupujú do čistého pracovného kapitálu. Zároveň má taktiež značný vplyv na výšku cash flow.

Prvotný krok pre plánovanie položiek ČPK je vyjadrenie doby obratu jednotlivých položiek minulých rokov vzhľadom k tržbám, aby bolo možné vytvoriť následnú predikciu pre roky 2020 až 2022. Tá bola stanovená na základe hodnôt dosiahnutých v roku 2019, a to s ohľadom na strategickú analýzu. Doba obratu je vyjadrená v dňoch a za počet dní je uvažovaná hodnota 365. Pre prognózu doby obratu jednotlivých položiek bol použitý geometrický priemer jednotlivých vstupov za roky 2015 až 2019.

Tabuľka 46: Doba obratu zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Doba obratu zásob	143,33	120,49	102,21	120,42	138,07
Doba obratu pohľadávok	43,48	40,70	44,44	99,28	125,36
Doba obratu krátkodobých záväzkov	28,85	33,20	46,39	78,99	52,91

Tabuľka 47: Prognóza doby obratu zásob, pohľadávok a kr. záväzkov za roky 2020 – 2022 (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Doba obratu zásob	124,03	124,03	124,03
Doba obratu pohľadávok	94,37	94,37	94,37
Doba obratu krátkodobých záväzkov	57,87	57,87	57,87

Ako je možné vidieť z tabuliek, doba obratu zásob v minulých rokoch je vysoká, no relatívne stabilná, čo znamená, že zásoby rástli približne rovnakým tempom ako tržby a náročnosť tržieb na zásoby sa nemenila. Tento trend nasledoval aj pre prognózu hodnôt doby obratu zásob pre obdobie 2020 až 2022. Ako bolo vyššie uvedené, zásoby dosahujú vysoké hodnoty predovšetkým z dôvodu predzásobenia, keďže spoločnosť nakupuje zásoby hlavne v Číne a to len v malých intervaloch počas roka. Pre dobu obratu záväzkov boli použité krátkodobé neúročené záväzky.

Prognóza prevádzkovo nutnej likvidity pre roky 2020 až 2022 bola stanovená na základe hodnoty z roku 2018, odborového priemeru pre trh CZ NACE 73. Hodnota roku 2019 bola vynechaná z dôvodu neobvykle vyššej hodnoty oproti predchádzajúcim rokom. Prevádzkovo nutná likvidita by teda pre plánované obdobie mala činiť zhodne 0,10 pre všetky roky 2020 až 2022. Indikátory v rámci finančnej analýzy, taktiež uvádzali problémy s likviditou spoločnosti, čo je nutné zohľadniť do plánu a počítať s vyššími finančnými prostriedkami ako v minulosti.

Tabuľka 48: Upravený pracovný kapitál v rokoch 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	309 640	304 066	250 749	244 594	300 243
Pohľadávky	93 933	102 699	109 020	201 640	272 603
Prevádzkovo nutné peniaze	6 549	6 146	5 540	15 912	9 211
Časové rozlíšenie aktívne	2 183	2 790	1 406	3 751	7 955
Krátkodobé záväzky	62 328	83 776	113 794	160 438	115 043
Časové rozlíšenie pasívne	5 112	9 271	14 828	33 507	8 597
Upravený pracovný kapitál	344 865	322 654	238 093	271 952	388 820
Koeficient náročnosti rastu tržieb na rast pracovného kapitálu	1,06%				

Tabuľka 49: Prognóza upraveného pracovného kapitálu pre roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Zásoby	281 858	279 639	290 744
Pohľadávky	154 594	212 761	221 210
Prevádzkovo nutné peniaze	24 050	33 099	34 414
Časové rozlíšenie aktívne	7 955	7 955	7 955
Krátkodobé záväzky	94 811	130 485	135 666
Časové rozlíšenie pasívne	8 597	8 597	8 597
Upravený pracovný kapitál	386 050	423 275	440 109
Koeficient náročnosti rastu tržieb na rast pracovného kapitálu	1,98%		

Koeficient náročnosti rastu tržieb na rast pracovného kapitálu za minulé obdobie bol vypočítaný ako súčet rozdielu hodnôt upraveného pracovného kapitálu za obdobie 2015 až 2019 a súčtu tržieb za rovnaké obdobie, čím bolo dosiahnuté hodnoty 1,06%. Pre prognózované obdobie bol daný koeficient vypočítaný obdobne, s tým rozdielom, že boli použité hodnoty z rokov 2020 až 2022, výsledná hodnota predstavuje 1,98%. Pre zásoby prognózovaného roku 2020 sa nepočítal cez obrat tržieb, keďže naprognózovaná hodnota zásob by pre spoločnosť bola neudržateľne nízka, takže sa použil priemer za minulé obdobie, roky 2015-2019.

Upravený pracovný kapitál je pre obdobie 2020 až 2022 odhadovaný ako neustále medziročne sa zvyšujúci, až na hodnotu 440 109 tis. Kč.

2.9.4 Investície do dlhodobého majetku

Stanovenie koeficientu investičnej náročnosti za minulé obdobie

Nadchádzajúca kapitola sa bude venovať investíciám do dlhodobého majetku analyzovaného podniku. V prvej podkapitole budú vypočítané investičné náročnosti za

minulé obdobie (2015 až 2019). Druhá podkapitola už bude zameraná na samotnú prognózu hodnoty dlhodobého majetku, investícií a odpisov.

V rámci oblasti majetku podnik disponuje samostatne hmotným majetkom, ktorý tvoria hlavne tlačiarenské stroje slúžiace na potlač nakupovaných reklamných predmetov, čo tvorí hlavnú činnosť podniku. Podnik ďalej vlastní nehmotný majetok, ktorí od roku 2016 stabilne rastie. Tento majetok je tvorený výlučne softwarom pod ktorý spadajú webové stránky a vlastné špecializované eshopy. Ako bolo uvedené v časti – finančná analýza, v roku 2019 boli odštiepené stavby v hodnote 200 mil. kč. Keďže išlo o neobvyklú a jednorazovú transakciu, tak o ňu boli upravené výkazy vo všetkých skúmaných rokoch a pre ocenenie sa s položkou stavby nepočíta.

Prvým krokom pri stanovení budúcej investičnej náročnosti je výpočet koeficientov investičnej náročnosti rastu tržieb za minulé obdobie (2015 až 2019) podľa globálneho prístupu (Mařík a kol., 2018, s. 162). Koeficienty sa budú počítať pre dve skupiny, a to konkrétne pre dlhodobý nehmotný majetok a samostatné hmotné veci a ich súbory. Výpočet koeficientu náročnosti tržieb na investície bude vypočítaný ako podiel súčtu brutto investícií do prevádzkového nutného dlhodobé majetku a tržieb za minulé obdobie (Mařík a kol., 2018, s. 162). Taký istý postup bude použitý aj pre prognózované obdobie ale budú použité prognózované hodnoty.

Tabuľka 50: Súčet tržieb za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	Súčet
Tržby 2015 až 2019	788 537	921 090	895 436	741 356	793 695	4 140 114

V predchádzajúcej tabuľke bol vypočítaný prírastok tržieb z predaja výrobkov a služieb, ktorý bude ďalej slúžiť na výpočet investičnej náročnosti rastu tržieb v nadchádzajúcich tabuľkách.

Dlhodobý nehmotný majetok

Tabuľka 51: Výpočet koeficientu investičnej náročnosti tržieb pre DNM za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	Súčet
Stav majetku ku konci roku	9 573	7 572	8 933	9 299	11 157	46 534
Odpisy	X	5 124	4 046	2 766	2 540	14 476
Investície netto	X	-2 001	1 361	366	1 858	1 584
Investície brutto	X	3 123	5 407	3 132	4 398	16 060
Koef. investičnej nár. rastu tržieb 2015-2019	0,39%					

V rámci dlhodobého nehmotného majetku nedosahuje analyzovaný podnik nijako vysoké hodnoty, pretože eviduje veľmi nízke hodnoty softvéru, kde sú zahrnuté iba weby a eshopy, ktoré poskytuje svojim klientom a ktoré nie sú vzhľadom k výške tržieb investične náročné.

Dlhodobý hmotný majetok (samostatné hmotné veci a ich súbory)

Tabuľka 52: Výpočet koeficientu investičnej náročnosti tržieb pre DHM za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	Súčet
Stav majetku ku konci roku	18 652	19 013	28 836	29 951	27 121	123 573
Odpisy	X	9 983	10 160	8 929	8 182	37 254
Investície netto	X	361	9 823	1 115	-2 830	8 469
Investície brutto	X	10 344	19 983	10 044	5 352	45 723
Koef. investičnej nár. rastu tržieb 2015-2019	1,10%					

Túto kategóriu majetku tvoria hlavne tlačiarenské stroje používané pri potlačí reklamných produktov. V roku 2017 spoločnosť zainvestovala vyššiu hodnotu do nových strojov ale toho roku sa úroveň majetku drží na stabilnej hodnote. S predpokladaným budúcim rastom sa dá očakávať, že spoločnosť bude musieť zvyšovať svoje tlačiarenské kapacity.

Prognóza dlhodobého majetku, investícií a odpisov

V tejto podkapitole už bude možné stanoviť plánované a očakávané hodnoty dlhodobého majetku, investícií a odpisov. Výpočty budú vychádzať z investičnej náročnosti rastu tržieb za minulé obdobie (2015 až 2019), pomocou ktorých budú odhadnuté jednotlivé výšky investícií pre prognózované obdobie (2020 až 2022). Nižšie uvedená tabuľka č. 53 bude obsahovať výpočet súčtu tržieb od roku 2020 do roku 2022, ktorý bude následne slúžiť pre odhadnutie výšky netto a brutto investícií pre prognózovanej obdobie.

Tabuľka 53: Prírastok prognózovaných tržieb za roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022	Súčet
Tržby 2020 až 2022	597 957	822 943	855 622	2 276 521

Prognóza netto investícií do dlhodobého majetku

Tabuľka 54: Odhad netto investícií pre roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)

Majetok	Koeficient	Odhad netto investícií 2020-2022
Dlhodobý nehmotný majetok	0,39 %	8 831
SHV a ich súbory	1,10 %	25 142
Celkom	1,49 %	33 973

Predchádzajúca tabuľka udáva prehľad o výške netto investícií počas prognózovaného obdobia. Znamená to teda, že podnik Reda a.s. by mal počas rokov 2020 až 2022 vykázat v súčte prírastok netto hodnoty vyššie spomínaných majetkov o 33 973 tis. Kč. Najnižšiu hodnotu investícií by mal tvoriť dlhodobý nehmotný majetok (8 831 tis. Kč.), ktorý u analyzovaného podniku tvorí už niekoľko rokov menšie zastúpenie. Najvyššie investície netto sú uvažované pre samostatné hmotné veci a ich súbory, a to v predpokladanej výške 25 142 tis. Kč. Samostatné hmotné veci a ich súbory tvoria u Reda a.s. všetky tlačiarenské stroje, ktoré sú využívané pre činnosť podniku. Na účely tejto práce budú netto investície vždy rozdeľované rovnomerne medzi jednotlivé plánované roky.

Odpisy dlhodobého hmotného a nehmotného majetku boli stanovené na základe informácií z účtovnej závierky a interných informácií od spoločnosti Reda a.s. na dobu 5 a 10 rokov. Plánovaná zostatková hodnota dlhodobého hmotného majetku je predikovaná ako neustále medziročne rastúca až na hodnotu 52 263 tis. Kč a u nehmotného je výsledná hodnota 19 988 tis. Kč.

Konkrétny postup výpočtu jednotlivých odpisov a investícií je uvedený v prílohe práce.

Celkový prehľad plánovaných investičných hodnôt dlhodobého majetku

Tabuľka 55: Celkový prehľad plánovaných investičných hodnôt dlhodobého majetku (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022	Súčet
Odpisy	10 722	13 475	16 613	40 810
Zostatková hodnota	49 602	60 926	72 251	182 779
Celkové investície netto do DM	11 324	11 324	11 324	33 973
Celkové investície brutto do DM	22 046	24 799	27 937	74 783

Z celkového pohľadu na predikované investičné hodnoty je možné usúdiť, že podnik Reda a.s. by mal podľa plánu od roku 2020 vykazovať konštantný rast investícií netto do dlhodobého majetku o 11 324 tis. Kč. Od roku 2020 sa tiež očakáva postupné medziročné navyšovanie odpisov aj celkových brutto investícií do dlhodobého majetku. Zvýšené odpisy síce podniku znižujú výsledok hospodárenia prostredníctvom nákladov, avšak vďaka investíciám podnik udržiava krok s konkurenčnými podnikmi. Zostatková hodnota majetku je predikovaná s neustále medziročne rastúcou tendenciou, čo znamená, že brutto investície prevyšujú odpisy a podnik teda viac investuje, než odpisuje čiže podnik by mal podľa predikcie eliminovať zastarávanie svojho dlhodobého majetku.

2.9.5 Analýza rentability prevádzkovo nutného investovaného kapitálu

Nasledujúca časť práce sa bude zaoberať analýzou rentability prevádzkovo nutného investovaného kapitálu podniku Reda a.s. Najprv bude analyzovaný KPVH a zisková marža po odpisoch a po dani. Následne bude vypočítaná rentabilita prevádzkovo nutného investovaného kapitálu. Všetky výpočty sa vykonajú ako za minulé, tak i pre predikované obdobie.

KPVH a zisková marža po odpisoch a dani

Tabuľka 56: KPVH a zisková marže po odpisoch a dani (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Daňová sadzba	19%	19%	19%	19%	19%
Korigovaný prevádzková zisk po O a D	37 489	40 936	34 934	39 441	13 453
Zisková marže z KPVH po O a D	4,75%	4,44%	3,90%	5,32%	1,70%

Tabuľka 57: KPVH a zisková marže po odpisoch a dani pre prognózované roky (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Daňová sadzba	19%	19%	19%
Korigovaný prevádzková zisk po O a D	23 974	34 032	35 045
Zisková marže z KPVH po O a D	4,01%	4,14%	4,10%

Z tabuliek vyššie je možné vidieť, že tempo rastu KPVH po odpisoch a po dani by malo pre predikované obdobie dosahovať výrazne vyššie tempo s rastúcim trendom. Ako už bolo uvedené rok 2019 je výrazne ziskovo nižší ako predchádzajúce.

Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu

Tabuľka 58: Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)

Rok	2015	2016	2017	2018	2019
Investovaný kapitál (PN)	383 542	356 447	267 422	257 721	454 073
Obrat inv. kapitálu (PN)	X	2,056	2,584	3,348	2,877
Rentabilita inv. kapitálu	X	9,14%	10,08%	17,81%	4,88%

Tabuľka 59: Tabuľka 60: Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu za roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)

Rok	2020	2021	2022
Investovaný kapitál (PN)	414 651	455 299	482 309
Obrat inv. Kapitálu (PN)	1,748	1,442	1,807
Rentabilita inv. kapitálu	7,01%	5,96%	7,40%

Ak sa zameriame na rentabilitu investovaného kapitálu za minulé obdobie, tak možno vidieť, že rentabilita sa od roku 2015 do roku 2019 znížila o 4 p.b. až na hodnotu 4,88%. V roku 2020 a 2021 by mala plánovaná rentabilita investovaného kapitálu mierne poklesnúť. Avšak od roku 2022 je očakávané, že analyzovaný podnik bude vykazovať vyššie hodnoty, čo samozrejme pozitívne ovplyvní výnosnosť

Predbežné oceneniu na základe generátorov hodnoty

Na základe odhadov budúceho vývoja generátorov hodnoty bolo stanovené predbežné ocenenie spoločnosti Reda a.s. Pri kalkulovaní úrokovej miere 12,74%. Táto úroková miera bola prevzatá z odborového priemeru pre CZ NACE – 73 z roku 2019. Pre prognózu bolo stanovené tempo rastu tržieb na hodnote 0,97%, ktorá vyplýva z prognózy tržieb. Zisková marža po odpisoch a dani bola stanovená ako priemer hodnôt za plánované obdobie a jej hodnota je 4,01%. Ostatné hodnoty sú prevzaté z výpočtov uvedených v generátoroch hodnoty. Koeficienty náročnosti rastu tržieb na dlhodobý prevádzkový nutný majetok a pracovný kapitál vychádzajú z prognózy upraveného pracovného kapitálu a plánu investícií do dlhodobého majetku. Výsledná brutto hodnota oceňovaného je rovná 270 831 tis. Kč.

Tabuľka 61: Výpočet predbežného ocenenia (Vlastné spracovanie)

Generátor hodnoty	Označení	Hodnota
Tempo rastu tržieb	g	0,97%
Zisková marža po odpisoch a po dani	Γ_{ZM}	4,01%
Náročnosť rastu tržieb na:		
- rast dlhodobého majetku	k_{DM}	1,98%
- rast pracovného kapitálu	$k_{ČPK}$	1,49%
Kalkulovaná úroková miera	i	12,74 %
Hodnota podniku brutto (v tis. Kč)		270 831

2.10 Finančný plán

Na základe prognózy generátorov hodnoty bude v nasledujúcej časti práce zostavený finančný plán pre spoločnosť Reda a.s. Súčasťou finančného plánu bude plánovaný výkaz ziskov a strát, plánovaná rozvaha a plánované cash-flow, a to na roky 2020 až 2022. Pre úplnosť bude v nasledujúcich tabuľkách uvedený aj posledný známy rok 2019.

2.10.1 Plánovaný výkaz zisku a straty

V nasledujúcej tabuľke je uvedený plánovaný výkaz ziskov a strát z hlavnej činnosti, teda z takej činnosti, ktorá je spojená s hlavnou činnosťou analyzovaného podniku.

Tabuľka 62: Náklady a výnosy spojené s hlavnou činnosťou (Vlastné spracovanie)

Hlavná činnosť	2019	2020	2021	2022
Tržby z predaja výr. a sl.	677 731	522 432	719 001	747 553
Tržby za predaj tovaru	115 964	75 166	103 448	109 742
Výkonová spotreba	616 256	456 201	627 850	652 782
Osobné náklady	145 543	100 151	137 833	143 306
Odpisy	10 722	10 722	13 475	16 613
Dane a poplatky	387	281	387	402
Ostatní prevádz. náklady	2 897	3 359	4 623	4 806
Ostatní prevádz. výnosy	2 231	2 706	3 724	3 872
Korigovaný prevádz. VH	20 787	29 591	42 006	43 257

Väčšina položiek nákladov a výnosov uvedených v tabuľke vychádza z generátorov hodnoty, konkrétne zo ziskovej marže. Výnimku tvoria stanovené odpisy, ktoré vychádzajú z analýzy dlhodobého majetku a plánovaných investícií. Pre rozpočítanie ostatných prevádzkových výnosov zo ziskovej marže bol použitý percentuálny podiel tržieb. Z tabuľky č. 62 vyplýva pokles osobných nákladov, ktorý by spoločnosť mohla dosiahnuť prepustením agentúrnych zamestnancov a zamestnancov na polovičné úväzky. Keďže najväčší nátlak je sezónne ku koncu roka a v rámci politického cyklu pri voľbách je sú agentúrny pracovníci a brigádnici pre spoločnosť výhodný.

V nasledujúcej tabuľke č. 63 sú uvedené náklady na cudzí kapitál.

Tabuľka 63: Náklady na cudzí kapitál v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie)

Náklady na cudzí kapitál	2019	2020	2021	2022
Nákladové úroky	10 783	10 301	9 873	9 444
Výnosové úroky	1 509	1 509	1 509	1 509
Finančný VH	9 274	8 792	8 364	7 935

V roku 2019 predstavovali náklady na úročený cudzí kapitál hodnotu 10 783 tis. Kč. Do budúcnosti je plánovaný pokles nákladových úrokov vzhľadom k splácaniu úvery a znižovaniu istiny. Výnosové úroky boli ponechané v konštantnej výške z roku 2019.

Tabuľka 64: Celkový plánovaný VH po dani (Vlastné spracovanie)

Celkový výsledok hospodárenia	2019	2020	2021	2022
Celkový výsledok hospodárenia	5 595	20 513	33 071	34 465
Celková daň	-1 031	3 897	6 283	6 548
VH za účtovné obdobie po dani	6 626	16 616	26 787	27 916

Z celkového výsledku hospodárenia pred daňou bola na základe daňovej sadzby právnických osôb vypočítaná výsledná daňová povinnosť. Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie po dani vykazuje v analyzovaných rokoch rastúci trend.

2.10.2 Plánovaná rozvaha

Ďalšou časťou finančného plánu je plánovaná rozvaha. V nasledujúcej tabuľke sú zobrazené aktíva spoločnosti Reda a.s., pričom tieto dáta vyplývajú z výpočtov, ktoré boli súčasťou generátorov hodnoty.

Tabuľka 65: Plánované aktíva v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie)

Plánovaná Rozvaha	2019	2020	2021	2022
AKTÍVA CELKOM	650 713	666 139	723 600	751 698
Dlhodobý majetok	60 701	72 025	83 349	94 674
Dlhodobý nehmotný majetok	11 157	14 101	17 044	19 988
Dlhodobý hmotný majetok	27 401	35 782	44 162	52 543
Samostatné hnuťelné veci a ich súbory	27 121	35 502	43 882	52 263
Iný DHM	184	184	184	184
Poskyt. zál. na DHM	96	96	96	96
Dlhodobý finančný majetok	22 143	22 143	22 143	22 143
Obežné aktíva	582 057	510 761	586 330	613 713
Zásoby	300 243	281 858	279 639	290 744
Pohľadávky	272 603	281 858	279 639	290 744
- Pohľadávky – ovládaná alebo ovládajúca osoba	50 587	76 774	76 774	76 774
Peňažné prostriedky	9 211	25 237	7 524	3 597
Časové rozlíšení	7 955	7 955	7 955	7 955

Hodnota bilančnej sumy spoločnosti Reda a.s. sa zvyšuje, pričom medziročne tu dochádza približne k 6% rastu. Hoci sa jedná o výrobnú spoločnosť s vysokou náročnosťou na stroje a priestorovú vybavenosť, prevyšujú obežné aktíva u analyzovanej spoločnosti dlhodobý majetok a to hlavne z dôvodu vysokého stavu zásob, čo je bližšie špecifikované v strategickej analýze. Rastúci trend majú aj položky dlhodobého majetku, ktorých predikcia vyplýva z analýzy dlhodobého majetku a investícií. Ďalšími položkami aktív spoločnosti, ktoré sú uvažované za nemenné je iný dlhodobý hmotný majetok a poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok. Dlhodobý finančný majetok tvoria prevažne podiely v materskej spoločnosti, s ktorými sa pre plán počíta ako s nemennými.

Čo sa týka obežných aktív, tak tu väčšina položiek vychádza z analýzy čistého pracovného kapitálu spoločnosti Reda a.s. V rámci analýzy peňažných prostriedkov bola z minulých rokov zistená likvidita pod hranicou odborového priemeru, preto boli až do roku 2019 uvažované všetky peňažné prostriedky za prevádzkovo potrebné. Výkazová položka pohľadávky – ovládaná a ovládajúca osoba bola v roku 2019 ovplyvnená zmenou oceňovacej metódy. Pre roky sa už s tou zmenou nepočíta a je plánovaná na konštantnej úrovni navýšenej a oceňovací rozdiel z roku 2019.

Tabuľka 66: Plánované pasíva spoločnosti v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie)

Plánovaná rozvaha	2019	2020	2 021	2020
PASÍVA CELKOM	650 713	666 139	723 600	751 698
Vlastný kapitál	147 647	164 263	191 050	218 966
Základný kapitál	54 297	54 297	54 297	54 297
Kapitálové fondy	-25 917	-25 917	-25 917	-25 917
- Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov	-25 917	0	0	0
Fondy zo zisku	37 716	37 716	37 716	37 716
- Ostatné rezervné fondy	37 253	37 253	37 253	37 253
- Štatutárne a ostatné fondy	463	463	463	463
VH minulých rokov	75 956	81 551	98 167	124 954
VH bežného úč. obdobia	5 595	16 616	26 787	27 916
Cudzie zdroje	494 469	467 362	498 036	498 217
Dlhodobé záväzky	1 888	1 888	1 888	1 888
Krátkodobé záväzky	115 043	49 252	108 989	122 561
Bankové úvery – Dlhodobé	1 875	0	0	0
Bankové úvery – Krátkodobé	375 663	360 663	345 663	330 663
Časové rozlíšenie	8 597	8 597	8 597	8 597

Rovnako ako hodnoty celkových aktív, tak aj hodnoty pasív analyzovanej spoločnosti sú reprezentované každoročným nárastom hodnoty. V rámci rastu pasív hodnoty dochádza medziročne k nárastu vlastného imania aj cudzích zdrojov. V prípade analýzy základného imania je pre predikované obdobie prebratá hodnota z roku 2019, keďže nie je predpokladané zvýšenie alebo zníženie tejto položky. Čo sa týka kapitálových fondov, tu je nutné podotknúť, že v roku 2019 došlo v rámci precenenia majetku a záväzkov k zmene metódy, tak vznikli oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov. Konkrétne došlo k zmene u podielov – ovládaná alebo ovládajúca osoba. Keďže išlo o jednorazovú položku, ktorá bola vykázaná v roku 2019, tak pre budúce roky sa s ňou nebude počítat.

Ekvivalentne o túto sumu bola upravená hodnota podielov ovládanej alebo ovládajúcej osoby v aktívach. Ako nemenné budú považované za fondy zo zisku, ktoré nie sú čerpané ani tvorené. V predikovaných rokoch nie je pre účely tohto ocenenia uvažované s výplatom dividend, keďže nám nie je známy zámer analyzovanej spoločnosti, či bude vyplácať či nevyplácať dividendy. Výsledok hospodárenia bežného obdobia je prevzatý z vyššie analyzovaného plánovaného výkazu ziskov a strát. Výsledok hospodárenia minulých rokov predstavuje medziročný nárast vo forme kumulácie o výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia, pretože nie je predpokladaná žiadna transakcia s VH minulých rokov.

V rámci cudzích zdrojov možno podotknúť, že hodnoty dlhodobých a krátkodobých záväzkov v predikovanom období vychádzajú z analýzy čistého pracovného kapitálu spoločnosti Reda a.s. V rámci bankových úverov sa počítal s ročnou splátkou istiny 15 mil. ročne v prvých 3 rokoch úveru.

2.10.3 Plánované cash flow

Posledným finančným výkazom, pre ktorý bol zostavený finančný plán na obdobie od roku 2020 do 2022, je výkaz cash flow. Usporiadanie výkazu peňažných tokov je nutné priradiť k jednotlivým podnikovým činnostiam, ktoré sú rozdelené na časť prevádzkovú, časť investičnú a časť finančnej. Pre potreby ocenenie je teda nutné rozdeliť výkaz cash flow na časti peňažného toku z prevádzkového majetku, platbu nákladových úrokov, peňažný tok z neprevádzkových majetku a peňažný tok z finančnej činnosti. Súčtom týchto položiek je potom získaný celkový peňažný tok.

V nasledujúcej tabuľke je zobrazený plánovaný peňažný tok z prevádzkovej činnosti pre roky 2020 až 2022. Východiskom je súčet KPVH po dani upravený o nepeňažné operácie a ďalej o zmeny čistého pracovného kapitálu.

Tabuľka 67: Plánovaný prehľad peňažných tokoch z prevádzkovej činnosti (Vlastné spracovanie)

Peňažný tok z prevádzky	2019	2020	2021	2022
Peňažné prostr. na počiatku obdobia	15 912	9 211	36 469	17 120
KPVH	20 787	29 591	42 006	43 257
Daň pripadajúca na korigovaný VH	3 950	5 622	7 981	8 219
KPVH po dani	16 837	23 968	34 025	35 038
Úpravy o nepeňažné operácie	10 722	10 722	13 475	16 613
Odpisy DM (prevádzkovo nutného)	10 722	10 722	13 475	16 613
Úpravy OA (prevádzkovo nutných)	-94 455	38 610	-20 275	-14 372
Zmena stavu pohľadávok	6 589	40 457	-58 167	-8 449
Zmena stavu krátkodobých záväzkov	-45 395	-20 232	35 674	5 182
Zmena stavu zásob	-55 649	18 385	2 219	-11 104
Peňažný tok z prevádzkovej činnosti celkom	-66 896	73 301	27 225	37 279

V nasledujúcej tabuľke č. 68 je uvedený plánovaný peňažný tok z investičnej činnosti, pričom hodnoty v tabuľke uvedené vychádzajú z analýzy dlhodobého majetku a investícií a peňažné toky spojené s hradením nákladových úrokov, pretože sa jedná o výdaj sú v zápornej hodnote.

Tabuľka 68: Plánovaný prehľad peňažných tokoch z investičnej činnosti (Vlastné spracovanie)

Peňažný tok z investičnej činnosti	2019	2020	2021	2022
Nadobudnutie DM (prevádzkovo nutného)		-22 046	-24 799	-27 937
Peňažný tok z investičnej čin. celkom		-22 046	-24 799	-27 937

Tabuľka 69: Plánovaný prehľad o peňažných tokoch - náklady na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie)

Náklady na cudzí kapitál	2019	2020	2021	2022
Platba nákladových úrokov	- 10 783	-10 301	-9 873	-9 444

V ďalšej tabuľke č.70 je uvedený peňažný tok z neprevádzkového majetku. K tabuľke je nutné dodať, že v rámci predikovaných rokov 2020 až 2022 je uvažované, že Reda a.s. bude investovať iba do prevádzkovo nutného majetku. Investície do neprevádzkového majetku budú nulové, teda tieto položky nie sú v tabuľke vôbec uvedené.

Tabuľka 70: Plánovaný peňažný tok z neprevádzkového majetku (Vlastné spracovanie)

Peňažný tok z neprevádzkového majetku	2019	2020	2021	2022
Príjmy z neprevádzkového majetku a mimoriadne príjmy	6 363	3 179	3 098	3 017
Výnosové úroky	1 509	1 509	1 509	1 509
Diferencia v platbe dane oproti dani z KPVH	4 854	1 670	1 589	1 508
Nadobudnutie neprevádzkového majetku	22 926	0	0	0
Nadobudnutie DFM	22 926	0	0	0
Peňažný tok z neprevádzkového maj. celkom	29 289	3 179	3 098	3 017

V rámci peňažného toku z finančnej činnosti nie sú predpokladané žiadne výplaty dividend, zvýšenie ale zníženie vlastného kapitálu a úpis cenných papierov. Splátky úveru pre plán boli stanovené na 15 mil. ročne v prvých rokoch úveru.

Tabuľka 71: Plánovaný peňažný tok z finančnej činnosti (Vlastné spracovanie)

Peňažný tok z finančnej činnosti	2019	2020	2021	2022
Zmena stavu dlhodobých bankových úverov	- 7 500	- 1 875	0	0
Zmena stavu krátkodobých bankových úverov	195 621	-15 000	-15 000	-15 000
Peňažný tok z finančnej činnosti	188 121	-16 875	-15 000	-15 000

V nasledujúcej tabuľke je uvedený celkový plánovaný peňažný tok, ktorý je získaný súčtom jednotlivých vyššie rozobraných častí.

Tabuľka 72: Plánovaný peňažný tok celkom (Vlastné spracovanie)

Plánovaný peňažný tok celkom	2019	2020	2021	2022
Peňažný tok celkom		27 258	-19 349	-12 085
Peňažné prostriedky na konci obdobia	9 211	36 469	17 120	5 035

3. Stanovenie hodnoty podniku

3.1 Výpočet diskontnej miery

Vzhľadom k zvolenej metódy DCF entity, ktorá vychádza z peňažných tokov do firmy, resp. pre vlastníkov a veriteľa, je potrebné najprv stanoviť diskontnú mieru na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu (WACC). Aby bolo možné vykonať kalkuláciu WACC, je potrebné určiť náklady vlastného a cudzieho kapitálu.

3.1.1 Náklady na cudzí kapitál

Spoločnosť eviduje ako krátkodobé, tak aj dlhodobé úvery, z toho dôvodu sa výsledná priemerná úroková sadzba vypočíta ako priemer z jednotlivých podielov nákladových úrokov k celkovej výške úverov za obdobie 2015 až 2019.

Tabuľka 73: Výpočet úrokovej sadzby úveru (Vlastné spracovanie)

Náklady kapitálu	2015	2016	2017	2018	2019
Bankové úvery dlhodobé	37 750	41 750	25 000	9 375	1 875
Krátkodobé bankové úvery	160 864	214 283	178 897	180 042	375 663
Úvery celkom	198 614	256 033	203 897	189 417	377 538
Nákladové úroky		3 062	3 402	3 576	10 783
Úroková sadzba (%)		1,54%	1,33%	1,75%	5,69%
Priemerná úroková sadzba	2,58%				

V roku 2019 môžeme vidieť nárast priemernej úrokovej sadzby spoločnosti Reda a.s. Dôvodom je výrazný nárast úrokovej sadzby, kde podľa Českej národnej banky Lombardná sadzba dosiahla hodnotu 2,75 v roku 2018 a hodnotu 3 v roku 2019 oproti hodnote 1 z roku 2017. Taktiež 2 týždňová repo sadzba narástla z hodnoty 0,5 až na hodnotu 2. Tento nárast je zahrnutý aj v Pražskej medzibankovej úrokovej sadzbe (tzv. PRIBOR) za ktorú si banky navzájom poskytujú úvery na českom medzibankovom trhu. Aktuálny prehľad sadzieb za posledných 5 rokov je uvedený v prílohách práce.

Z tohto dôvodu nebude použitá priemerná úroková miera za posledných 5 rokov, ktorá výrazne znižuje náklady na cudzí kapitál. Keďže v roku 2019 bolo načerpaných nových 188 121 tis. Kč úveru za nových podmienok a zvýšených úrokových sadzieb. Ako je vidieť z vyššie uvedenej tabuľky hodnota bankových úverov sa zdvojnásobila ale nákladové úroky sú až 3 krát vyššie. Tento nárast nákladových úrokov značí, že úroková sadzba bola upravovaná a navyšovaná aj pri stávajúcom bankovom úvere z roku 2018.

Z tohto dôvodu bude pre ďalšie výpočty priemerných vážených nákladov použitá hodnota priemeru z roku 2018 a 2019 vo výške 3,72%. Táto hodnota vychádza z predpokladu, že v roku 2020 sa počíta so znížením úrokových sadzieb, čo je možné vidieť v tabuľke uvedenej v prílohe.

3.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastný kapitál spoločnosti Reda a.s. budú stanovené prostredníctvom Damodaranovej modifikácie modelu CAPM. Vychádza sa z dát amerického kapitálového trhu, ktoré sú upravené tak, aby mohli byť použité v podmienkach Českej republiky.

- Aktuálna výnosnosť 10 ročných vládnych dlhopisov USA bola použitá hodnota 1,88%. Výnosnosť je stanovená k 31. decembru 2019 a to na základe údajov z Ministerstva financií Spojených štátov amerických (U.S. Department of the treasure – Interest rate statistic, 2021).
- Rating Českej republiky bol dohľadaný na webových stránkach Českej národnej banky podľa ratingovej agentúry Moody's (ČNB, 2021).
- Riziková prémie kapitálového trhu USA, Riziko zlyhania zeme (prémia USA dlhopisov A1 oproti AAA), odhad pomeru rizikovej prémie u akcií oproti dlhopisom, riziková prémie zeme a riziková prémie zeme opravená o rozdiel v inflácii – všetky tieto hodnoty boli nahradené údajom „equity risk premium“, ktorý všetky tieto položky obsahuje. Zistená hodnota je na úrovni 5,31% (Equity risk premium – Damodaran, 2021).
- Pomer cudzieho a vlastného kapitálu bol stanovený ako podiel cudzieho kapitálu a tržnej hodnoty vlastného kapitálu. Hodnota bola vypočítaná za pomoci iteračného výpočtu, kde bola hodnota vlastného kapitálu spätne dopočítavaná.
- Pre výpočet koeficientu bety zadlženej je nutné poznať hodnotu bety nezadlženej. Hodnota koeficientu pre odbor „Advertising“ je 0,94 (Damodaran online, 2021). Pre výpočet vlastného kapitálu bol zvolený odbor reklama, keďže do výpočtu bety nezadlženej spadajú spoločnosti s rovnakým alebo obdobným predmetom činnosti a to predaj a potlač reklamných predmetov. Spoločnosti ktoré vstupujú do výpočtu koeficientu bety nezadlženej sú dostupné na webových stránkach Damodarana.

Tabuľka 74: Výpočet nákladov na vlastný kapitál (Vlastné zdroje)

Damodaranova modifikácia modelu CAPM	
Aktuálna výnosnosť 10 ročných vládnych dlhopisov USA	1,88 %
Riziková prémie kapitálového trhu USA	5,31 %
Rating Českej republiky	Aa3
Pomer cudzieho a vlastného kapitálu u oceňovaného podniku	3,85
Daňový sadzba	19 %
Beta nezadlžená pro "Advertising" (Evropa)	0,94
Beta zadlžená	3,87
Náklady vlastného kapitálu	22,94%

3.1.3 Výpočet WACC

Hodnota vlastného kapitálu pri výpočte WACC je výsledkom iteračného výpočtu, pretože je potrebné dosiahnuť zhodnej hodnoty vlastného kapitálu, ktorá bude použitá pri výpočte ocenenia.

Tabuľka 75: Váhy položiek kapitálu spoločnosti (Vlastné spracovanie)

Váhy položiek kapitálu	tis. Kč	Podiel
Vlastný kapitál	98 043	20,62%
Bankové úvery dlhodobé	1 875	0,39%
Bankové úvery krátkodobé	375 663	78,99%
Celkový spoplatnený kapitál	475 581	100%
Cudzí kapitál celkom	377 538	79,38%

Tabuľka 76: Výsledná hodnota WACC (Vlastné spracovanie)

Priemerné vážené náklady kapitálu	Váha	Náklad	Súčin
Vlastný kapitál	20,62%	22,94%	4,73%
Cudzí kapitál po dani	79,38%	3,02%	2,39%
Priemerné vážené náklady kapitálu (WACC)	7,12%		

Výsledná hodnota WACC a výpočet je uvedený v tabuľke č. 76. Náklady na cudzí kapitál po uplatnení daňového štítu činia 3,02%. Náklady na vlastný kapitál boli vypočítané pomocou Damodaranovej modifikácie modelu CAPM a sú vo výške 22,94%. Váha vlastného kapitálu bola stanovená pomocou iteračného výpočtu po na základe hodnoty vlastného kapitálu stanovenej metódou DCF entity.

3.2 Ocenenie metódou DCF entity

Spoločnosť Reda a.s. bude ocenená na základe metódy DCF entity, ktorá má dve fázy. Prvá fáza vychádza z peňažných tokov, ktoré by boli k dispozícii ako pre vlastníkov, tak pre veriteľa, pričom ich diskontovaním sa získa hodnota podniku ako celku za prognózované obdobie 2020 až 2022. Druhá fáza spočíva v stanovení parametrického a Gordonovho vzorca, ktoré majú priebeh od roku 2023 do nekonečna.

3.2.1 Súčasná hodnota prvej fázy

Voľný cash flow do firmy (Free cash flow to firm = FCFF) sa vypočíta nepriamou metódou, kde východiskom výpočtu je korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia (KPVH) po dani, daň a odpisy z návrhu finančného plánu.

Nasledujúca tabuľka vyjadruje výpočet FCFF:

Tabuľka 77: Výpočet súčasnej hodnoty 1. fáze metódou DCF entity (Vlastné spracovanie)

Voľné cash flow pre 1. fázu	2020	2021	2022
KPVH	29 591	42 006	43 257
KPVH po dani	23 968	34 025	35 038
Odpisy	10 722	13 475	16 613
Investície do prevádzkovo nutného DM	-22 046	-24 799	-27 937
Investície do prevádzkovo nutného PK	23 771	-29 324	-15 686
FCFF	36 415	-6 623	8 028
Odúročiteľ pro diskontní mieru (WACC)	0,934	0,871	0,813
Diskontované FCFF k 1. 1. 2020	33 994	-5 772	6 530
Výsledná hodnota 1. fáze	34 753		

Investície do prevádzkovo nutného dlhodobého majetku (DM) sú vypočítané ako zmena prevádzkovo nutného DM za príslušný rok zvýšená o odpisy. Investície do prevádzkovo nutného pracovného kapitálu (PK) sú vypočítané ako zmena upraveného PK príslušného roka. Pre diskontovanie FCFF je potrebné použiť hodnotu priemerných vážených nákladov kapitálu (WACC) vo výške 7,12%. Je vidieť, že investície do prevádzkovo nutného pracovného kapitálu z roku 2019 na rok 2020 klesli o 23 771. Avšak v rámci prechodnej prvej fázy už vidím od roku 2021 rastúci trend a stabilizáciu.

3.2.2 Súčasná hodnota druhej fázy

V druhej fáze je potrebné stanoviť tzv. pokračujúcu hodnotu, ktorá predstavuje súčasnú hodnotu nekonečne rastúce rady peňažných tokov. Pre výpočet pokračujúcej hodnoty bol použitý Gordonov a Parametrický vzorec, ktoré by pri správnom aplikovaní mali dosahovať rovnakých hodnôt.

Tempo rastu (g) by sa malo pohybovať v rozmedzí, kde je dolná hranica stanovená na úrovni dlhodobej očakávanej inflácie a horná hranica je stanovená na úrovni udržateľného HDP. Priemer medzi minulým a prognózovaným rastom KPVH činí 7,5%, takže bola použitá priemerného udržateľného HDP za roky 2010 až 2019 vo výške 2,42%. Vybrané tempo rastu bolo použité pre druhú fázu, ktorá trvá od roku 2023 do nekonečna.

Tabuľka 78: Miera rastu HDP v % (Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)

Miera rastu reálne HDP v %										
Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rast HDP	2,4	1,8	-0,8	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3
Priemerný rast	2,42%									

Aby bolo možné vypočítať pokračujúcu hodnotu, je potrebné stanoviť FCFF pre rok 2023. K tomu je potrebné vypočítať KPVH po dani pre rok 2023, ktorý je súčinom KPVH po dani pre rok 2022 a $(1 + g)$. Po získaní hodnôt získame FCFF pre rok 2023, ktorý je vypočítaný ako KPVH po dani pre rok 2023 a z rozdielu medzi celkovým investovaným kapitálom za roky 2023 a 2022.

Pre výpočet pokračujúcej hodnoty sa aplikuje Gordonov a parametrický vzorec.

Po dosadení údajov do príslušných vzorcov získame výsledky pokračujúcej hodnoty, ktoré sú rovnaké.

Gordonov vzorec:

$$\frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{24\,207}{7,12\% - 2,42\%} = 514\,683 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 29: Výpočet pokračujúcej hodnoty 2. fázy pomocou Gordonovho vzorca (Vlastné spracovanie)

Parametrický vzorec:

$$\frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_1})}{i_k - g} = \frac{35\,886 * (1 - \frac{2,42\%}{7,44\%})}{7,12\% - 2,42\%} = 514\,683 \text{ tis. Kč}$$

Vzorec 30: Výpočet pokračujúcej hodnoty 2. fázy pomocou parametrického vzorca (Vlastné spracovanie)

Na základe zistených údajov z prvej a druhej fázy je možné stanoviť výsledné ocenenie spoločnosti Reda a.s. Prvým krokom je sčítanie súčasnej hodnoty prvej a druhej fázy, na základe ktorého získame prevádzkovú hodnotu podniku brutto. Túto hodnotu brutto treba ešte upraviť o úročený cudzí kapitál na dosiahnutie prevádzkovej hodnoty netto, ku ktorej sa pripočíta hodnota neprevádzkových majetku k dátumu ocenenia.

Tabuľka 79: Výsledné ocenenie podľa metódy DCF entity (Vlastné spracovanie)

Výnosové ocenenie k 1. 1. 2020	
Súčasná hodnota 1. fáze	34 753
Súčasná hodnota 2. fáze	418 685
Prevádzková hodnota brutto	453 438
Úročený cudzí kapitál k dátumu ocenenia	377 538
Prevádzková hodnota netto	75 900
Neprevádzkový majetok k dátumu ocenenia	22 143
Výsledná hodnota vlastného kapitálu podľa DCF	98 043

Záver

Hlavným cieľom práce bolo stanoviť objektivizovanú hodnotu spoločnosti Reda a.s. k 31. decembru 2019, a to prostredníctvom výnosovej metódy diskontovaných peňažných tokov DCF entity. Aby bolo možné dosiahnuť primárneho cieľa, bolo treba rozložiť diplomovú prácu na niekoľko čiastkových častí. V prvom rade bolo nutné v úvode predstaviť spoločnosť vrátane jej postavenia v rámci konsolidačného celku, organizačnej štruktúry a predmetu podnikania. Nasledovala strategická analýza, ktorá bola kľúčovou časťou celej práce, a to najmä z dôvodu, že sa od nej odvíjali ďalšie skutočnosti nevyhnutné na stanovenie výsledného ocenenie. Súčasťou bolo vykonanie PEST analýzy, Porterovho modelu piatich konkurenčných síl a 7s modelu. Na základe týchto analýz boli zistené faktory, ktoré majú najväčší vplyv na analyzovanú spoločnosť. V rámci PEST analýzy boli zistené makroekonomické vplyvy, medzi ktoré možno zaradiť okrem iného politické faktory. V rámci ekonomických faktorov je potrebné spomenúť, že súčasná situácia v dôsledku celosvetovej pandémie je alarmujúca, a má to výrazné dopady na domácu a globálnu ekonomiku. Túto situáciu však nikto nemohol predvídať, a z toho dôvodu jednotlivé ukazovatele a prognózy tržieb sú ovplyvnené negatívnymi predikciami makroekonomického vývoja.

Na základe Porterovej analýzy sa zistilo, že analyzovaná spoločnosť má v súčasnosti dominantné postavenie a jej trhový podiel na tuzemskom trhu CZ NACE je 73 (57%), pričom oba najväčší konkurenti IMI Partner a Inet print nedosahujú vyššieho obratu a zisku EBITDA než analyzovaná spoločnosť. V rámci internej analýzy spoločnosti Reda a.s. bol použitý McKinseyho model, prostredníctvom ktorého sa komplexnejšie skúmalo prostredia vnútri spoločnosti.

V kapitole finančná analýza boli popísané vybrané ukazovatele finančnej analýzy a zároveň boli porovnané nielen s odvetvovým priemerom, ale aj s jej dvoma hlavnými tuzemskými konkurentmi. Daná časť sa tiež zaoberala horizontálnou a vertikálnou analýzou účtovných výkazov, analýzou rozdielových ukazovateľov, pomerových ukazovateľov, ukazovateľov aktivity a zadlženosti. V závere bola uvedená SWOT matice, vývoj a prognóza tržieb príslušného trhu, na ktorom pôsobí analyzovaný podnik.

Posledná časť pred výsledným ocenením je zameraná na tzv. Generátory hodnoty, ktoré slúžia pre stanovenie predbežnej brutto hodnoty podniku a zostavenie finančného plánu.

V prvom rade bolo treba rozdeliť majetok na prevádzkovo potrebný a prevádzkovo nepotrebný. Na základe takto rozdeleného majetku sa stanovila prognóza tržieb a generátory hodnôt, ktorých výpočet vychádzal z minulých dát, prostredníctvom ktorých bolo možné vykonať prognózu prevádzkovej ziskovej marže, KPVH, pracovného kapitálu, dlhodobého majetku, investícií a odpisov pre obdobie rokov 2020 až 2022. Na základe strategickej analýzy, finančnej analýzy a prognóz spracovaných v nadväznosti na tieto analýzy bolo možné vykonať predbežné ocenenie, ktoré vychádza z generátorov hodnoty, zo ziskovej marže po odpisoch a po dani a koeficientu náročnosti rastu tržieb na investície netto. Jedná sa o najjednoduchší model, ktorý slúži na vytvorenie predstavy o rámci, v ktorom by sa výnosovej ocenenie malo pohybovať. Vzhľadom k tomu, že bola zvolená výnosová metóda, pre výsledné ocenenie sa zostavil kompletný finančný plán, ktorý sa skladal z hlavných finančných výkazov (výkaz zisku a straty, rozvaha a výkaz o peňažných tokoch).

Posledná kapitola je zameraná na samotné výsledné ocenenie spoločnosti Reda a.s., najskôr však bolo nevyhnutné stanoviť diskontnú mieru ako mieru priemerných vážených nákladov na kapitál, ktorej východiskom bol výpočet nákladov na cudzí a vlastný kapitál. Analyzovaná spoločnosť má vyššie zastúpenie u krátkodobých úverov, u ktorých došlo v roku 2019 k výraznému nárastu, a to najmä z dôvodu čerpania nového úveru. Úroková sadzba sa v poslednom roku výrazne zvýšila a z toho dôvodu sú priemerné náklady na cudzí kapitál stanovené ako priemer rokov 2018 a 2019 a sú vo výške 3,72%. V prípade nákladov na vlastný kapitál bol výpočet zložitejší, pretože vychádzal z Damodaranovej modifikácie modelu CAPM, u ktorého bolo nevyhnutné poznať bezrizikovou úrokovou mieru, rizikovú prémie trhu, koeficient beta a ďalšie sprievodné ukazovatele potrebné na výpočet. Náklady vlastného kapitálu dosiahli úroveň 22,94%, z čoho je zrejmé, že náklady na vlastný kapitál sú niekoľkonásobne vyššie ako náklady na cudzí kapitál. Základom pre výpočet WACC bola hodnota vlastného kapitálu, ktorá bola výsledkom iteračného výpočtu. Najprv bolo treba odhadnúť predvolenú štruktúru, prostredníctvom ktorej bolo možné vypočítať hodnotu podniku a z tej následne zistiť novú štruktúru kapitálu. Tento postup sa opakoval tak dlho, kým sa výsledná štruktúra "neustálila". V danom výpočte sa zistila výsledná hodnota vlastného kapitálu vo výške 98 043 tis. Kč s podielom 20,62% na celkovom spoplatnenom kapitálu, zvyšná časť bola tvorená cudzím

kapitálom. Po zistení váhy položiek kapitálu a nákladov, bolo stanovené WACC vo výške 7,12%.

Výsledné ocenenie bolo stanovené na základe dvojfázovej metódy DCF entity. Prvá fáza zahŕňala obdobie, pre ktoré bolo možné vypočítať prognózou voľného peňažného toku pre jednotlivé roky. Druhá fáza spočívala v stanovení pokračujúcej hodnoty, a to na základe Gordonova a parametrického vzorca. V prípade Gordonova vzorca pokračujúcej hodnota predstavuje súčasnú hodnotu nekonečne rastúce rady peňažných tokov v druhej fáze. Pre jeho výpočet sa použil odhad FCFF pre rok 2023, ktorý predstavoval 24 207 tis. Kč. Ako tempo rastu (g) bola použitá priemerná hodnota tempa rastu HDP vo výške 2,42%. Parametrický vzorec tiež vychádzal z odhadu, avšak z hodnoty KPVH pre rok 2023 (35 886 tis. Kč), rovnakého tempa rastu, z rentability investícií netto a WACC. Výsledky oboch vzorcov sú zhodné vo výške 514 683 tis. Kč, čo značí správne prevedenie výpočtu. Výsledok pokračujúcej hodnoty bol diskontovaný na súčasnú hodnotu, odpočítala sa hodnota cudzích zdrojov a pripočítala sa hodnota neprevádzkového majetku k dátumu ocenenia, ktorý tvoril k dátumu ocenenia dlhodobý finančný majetok. Na základe týchto výpočtov bola stanovená výsledná hodnota spoločnosti Reda a.s. vo výške 98 043 tis. Kč. Stanovením hodnoty podniku spoločnosti Reda a.s. bol naplnený cieľ tejto diplomovej práce.

Zoznam použitých zdrojov

- [1] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
- [2] POŠVÁŘ, Zdeněk a Helena CHLÁDKOVÁ. *Management*. 2., nezměn. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2014. ISBN 978-80-7509-127-7.
- [3] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [4] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [5] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4
- [6] SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.
- [7] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- [9] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: ComputerPress, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [11] REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [12] PERERA, Rashain. *The PESTLE analysis*. Nerdynaut, 2017. ISBN 9781549790546
- [13] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

- [14] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze:
- [15] C.H. Beck, 2015. 204 s. ISBN 978-80-7400-562-6.
- [16] SRPOVÁ, Jitka. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4103-1.
- [17] FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. 2., aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2.
- [18] Proměny věkového složení obyvatelstva ČR - 2001-2050 | ČSÚ. *Český statistický úřad* | ČSÚ [online]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/promeny-vekoveho-slozeni-obyvatelstva-cr-2001-2050#>
- [19] Věkové složení obyvatelstva–2019 ČSÚ. [online]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vekove-slozeni-obyvatelstva-2019>
- [20] Hlavní makroekonomické ukazatele | ČSÚ. Český statistický úřad | ČSÚ [online]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- [21] Průměrná mzda - vývoj průměrné mzdy, 2021[online]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/mzdy/?G=1&A=1&page=1>
- [22] Průměrná hrubá měsíční mzda v Jihomoravském kraji | ČSÚ v Brně. [online]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xb/prumerna-hruba-mesicni-mzda-v-jihomoravskem-kraji>
- [23] DAMODARAN, A. Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance. 2 Ed. Hoboken: John Wiley & Sons. 2006. ISBN 0-471-75121-9
- [24] DAMODARAN, A. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. 2 Ed. New York: John Wiley & Sons. 2002. ISBN 0471414883
- [25] MINISTERSTVO FINANCÍ. Makroekonomická predikce [online]. [cit. 2021-04-18]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>
- [26] DAMODARAN ONLINE [online], 2019. [cit. 2021-4-18]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/home.htm
U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily Treasury Yield Curve Rates. [online]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

- [27] MAŘÍK, Miloš, 2018. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [28] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky – REDA a.s. [online]. Copyright © 2012 [cit. 18.04.2021]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=reda+a.s.](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=reda+a.s.)
- [29] Equity risk premium, dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- [30] Ratingové agentury - Česká národní banka. [online]. Copyright © ČNB 2021 [cit. 10.05.2021]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnacni-tabulka/
- [31] Hlavní makroekonomické ukazatele | ČSÚ. *Český statistický úřad* | ČSÚ [online]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- [32] ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka. [online]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=41549&p_strid=FBC&p_lang=CS

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1: Prehľad základných metód pre oceňovanie podnik (Mařík a kol., 2018, s. 45)	16
Tabuľka 2: Matica SWOT (Pošvár a Chládková, 2014, s. 61)	20
Tabuľka 3: Položky pracovného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 159)	32
Tabuľka 4: Vybrané makroekonomické ukazovatele pre ČR (Zdroj: ČSÚ)	48
Tabuľka 5: Priemerná hrubá mzda v ČR a Juhomoravskom kraji (Zdroj: Kurzy.cz a ČSÚ)	48
Tabuľka 6: Obyvateľstvo ČR podľa hlavných vekových skupín v tis. za 2009 – 2019 (Zdroj: ČSÚ).	49
Tabuľka 7: Horizontálna analýza aktív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)....	56
Tabuľka 8: Vertikálna analýza aktív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie).....	56
Tabuľka 9: Horizontálna analýza pasív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie) ...	57
Tabuľka 10: Vertikálna analýza pasív spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)	58
Tabuľka 11: Horizontálna analýza VZZ spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie) ..	58
Tabuľka 12: Vertikálna analýza VZZ spoločnosti Reda a.s.	59
Tabuľka 13: Ukazovateľ bežnej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	60
Tabuľka 14: Ukazovateľ pohotovej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	60
Tabuľka 15: Ukazovateľ okamžitej likvidity spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	60
Tabuľka 16: Ukazovateľ celkovej zadlženosti spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	61
Tabuľka 17: Ukazovateľ finančnej páky spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	61
Tabuľka 18: Ukazovateľ úrokového krytia spoločnosti Reda a.s. v porovnaní s	61
Tabuľka 19: Ukazovateľ rentability aktív spoločnosti Reda a.s.v porovnaní.....	62
Tabuľka 20: Ukazovateľ rentability VK spoločnosti Reda a.s.v porovnaní.....	62
Tabuľka 21: Ukazovateľ rentability tržieb spoločnosti Reda a.s. v porovnaní	62
Tabuľka 22: Ukazovateľ obratu celkových aktív spoločnosti Reda a.s.....	64
Tabuľka 23: Ukazovateľ obratu stálych aktív spoločnosti Reda a.s.....	64
Tabuľka 24: Ukazovateľ obratu zásob spoločnosti Reda a.s.	64
Tabuľka 25: Ukazovateľ doby obratu zásob spoločnosti Reda a.s. v porovnaní.....	65
Tabuľka 26: Ukazovateľ doby obratu pohľadávok spoločnosti Reda a.s. v porovnaní..	65
Tabuľka 27: Ukazovateľ doby obratu záväzkov spoločnosti Reda a.s. v porovnaní.....	65

Tabuľka 28: Analýza konkurenčnej sily podniku Reda a.s. (Vlastné spracovanie)	67
Tabuľka 29: SWOT analýza spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie)	69
Tabuľka 30: Prevádzkovo nutné aktíva spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie) ...	70
Tabuľka 31: Korigovaný prevádzkový výsledok hospodárenia spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie).	70
Tabuľka 32: Tržby spoločnosti Reda a.s, (Vlastné spracovanie)	71
Tabuľka 33: Tržby trhu ČR (Vlastné spracovanie, dostupné z databáze orbis europe) .	72
Tabuľka 34: Hodnoty pearsonovho korelačného koeficientu u vybraných.....	72
Tabuľka 35: Prognóza tržieb odvetvia ČR (Vlastné spracovanie)	73
Tabuľka 36: Tržby trhu EÚ (Vlastné spracovanie)	74
Tabuľka 37: Prognóza tržieb odvetvia EÚ	74
Tabuľka 38: Prognóza tržieb z ČR trhu spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie) ...	75
Tabuľka 39: Prognóza tržieb z EÚ trhu spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie) ...	75
Tabuľka 40: Výsledná prognóza tržieb podniku Reda a.s.	75
Tabuľka 41: Výpočet KPVH pred odpismi (Vlastné spracovanie)	76
Tabuľka 42: Zisková marža zhora (Vlastné spracovanie)	76
Tabuľka 43: Zisková marža zdola (Vlastné spracovanie)	77
Tabuľka 44: Zisková marže v absolútnom vyjadrení (Vlastné spracovanie)	78
Tabuľka 45: Prognóza ziskovej marže (Vlastné spracovanie).....	79
Tabuľka 46: Doba obratu zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)	80
Tabuľka 47: Prognóza doby obratu zásob, pohľadávok a kr. záväzkov za roky 2020 – 2022 (Vlastné spracovanie)	80
Tabuľka 48: Upravený pracovný kapitál v rokoch 2015-2019 (Vlastné spracovanie)...	81
Tabuľka 49: Prognóza upraveného pracovného kapitálu pre roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)	81
Tabuľka 50: Súčet tržieb za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie).....	82
Tabuľka 51: Výpočet koeficientu investičnej náročnosti tržieb pre DNM za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)	82
Tabuľka 52: Výpočet koeficientu investičnej náročnosti tržieb pre DHM za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)	83

Tabuľka 53: Prírastok prognózovaných tržieb za roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)	83
Tabuľka 54: Odhad netto investícií pre roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie).....	83
Tabuľka 55: Celkový prehľad plánovaných investičných hodnôt dlhodobého majetku (Vlastné spracovanie)	84
Tabuľka 56: KPVH a zisková marže po odpisoch a dani (Vlastné spracovanie).....	85
Tabuľka 57: KPVH a zisková marže po odpisoch a dani pre prognózované roky (Vlastné spracovanie)	85
Tabuľka 58: Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu za roky 2015-2019 (Vlastné spracovanie)	85
Tabuľka 59: Tabuľka 60: Prevádzkovo nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu za roky 2020-2022 (Vlastné spracovanie)	85
Tabuľka 61: Výpočet predbežného ocenenia (Vlastné spracovanie).....	86
Tabuľka 62: Náklady a výnosy spojené s hlavnou činnosťou (Vlastné spracovanie)	87
Tabuľka 63: Náklady na cudzí kapitál v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie)	87
Tabuľka 64: Celkový plánovaný VH po dani (Vlastné spracovanie).....	87
Tabuľka 65: Plánované aktíva v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie).....	88
Tabuľka 66: Plánované pasíva spoločnosti v rokoch 2019-2022 (Vlastné spracovanie)	89
Tabuľka 67: Plánovaný prehľad peňažných tokoch z prevádzkovej činnosti (Vlastné spracovanie).....	91
Tabuľka 68: Plánovaný prehľad peňažných tokoch z investičnej činnosti (Vlastné spracovanie).....	91
Tabuľka 69: Plánovaný prehľad o peňažných tokoch - náklady na cudzí kapitál (Vlastné spracovanie)	91
Tabuľka 70: Plánovaný peňažný tok z neprevádzkoveho majetku (Vlastné spracovanie)	92
Tabuľka 71: Plánovaný peňažný tok z finančnej činnosti (Vlastné spracovanie).....	92
Tabuľka 72: Plánovaný peňažný tok celkom (Vlastné spracovanie).....	92
Tabuľka 73: Výpočet úrokovej sadzby úveru (Vlastné spracovanie).....	93
Tabuľka 74: Výpočet nákladov na vlastný kapitál (Vlastné zdroje)	95
Tabuľka 75: Váhy položiek kapitálu spoločnosti (Vlastné spracovanie)	95
Tabuľka 76: Výsledna hodnota WACC (Vlastné spracovanie)	95

Tabuľka 77: Výpočet súčasnej hodnoty 1. fáze metódou DCF entity (Vlastné spracovanie)	96
Tabuľka 78: Miera rastu HDP v % (Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)	97
Tabuľka 79: Výsledné ocenenie podľa metódy DCF entity (Vlastné spracovanie)	98

Zoznam obrázkov

Obrázok 1: Faktory konkurenčného prostredia v odvetví podľa Portera (Posváb a Chládkova, 2014, s.46).	19
Obrázok 2: Generátory hodnoty (Mařík a kol., 2018, s. 149).....	29
Obrázok 3: Prognóza ziskovej marže (Mařík a kol., 2018, s. 152)	31
Obrázok 4: Metódy analýzy a prognózy dlhodobého majetku (Mařík a kol., 2018, s.163)	33
Obrázok 5: Rozklad rentability prevádzkovo nutného kapitálu (Mařík a kol., 2018, s. 164)	34
Obrázok 6: Vlastnícka štruktúra Paul Stricker	46
Obrázok 7: Štruktúra spoločnosti Reda a.s. (Vlastné spracovanie).....	53
Obrázok 8: Lineárny trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie)	73

Zoznam vzorcov

Vzorec 1: Rentabilita vlastného kapitálu (Sedláček, 2011, s.57)	23
Vzorec 2: Rentabilita celkových tržieb (Režnáková, 2012, s.13).....	23
Vzorec 3: Rentabilita celkového kapitálu (Kalouda, 2015, s. 59)	23
Vzorec 4: Obrat celkových aktív	24
Vzorec 5: Obrat dlhodobého majetku	24
Vzorec 6: Doba obratu zásob	24
Vzorec 7: Doba obratu pohľadávok	24
Vzorec 8: Doba obratu záväzkov	25
Vzorec 9: Okamžitá likvidita (Ručková, 2019, s.58)	26
Vzorec 10: Pohotovú likvidita (Ručková, 2019, s.59)	26
Vzorec 11: Bežná likvidita (Ručková, 2019, s.59)	26
Vzorec 12: Prevádzková zisková marža (Mařík a kol., 2018, s. 151)	30
Vzorec 13: Prevádzková zisková marža pred daňou a odp. (Mařík a kol., 2018, s. 151)	30
Vzorec 14: Podiel zložiek pracovného kap. na výkonoch (Mařík a kol., 2018, s. 158) .	32
Vzorec 15: Rentabilita prevádzkovo nutného investovaného	34
Vzorec 16: Vyjadrenie peňažných voľných peňažných tokov (FCF)	35
Vzorec 17: Odhad výnosovej hodnoty podniku na základe generátorov hodnoty	35
Vzorec 18: Výpočet netto a brutto investícií do	37
Vzorec 19: Priemerné vážené náklady na kapitál (Mařík a kol., 2018, s. 243)	37
Vzorec 20: Výpočet efektívnej úrokovej miery (Mařík a kol., 2018, s. 248)	37
Vzorec 21: Alternatívny vzorec pre výpočet	38
Vzorec 22: Model CAPM (Mařík a kol., 2018, s. 253)	38
Vzorec 23: Výpočet beta koeficient (Mařík a kol., 2018, s. 254)	39
Vzorec 24: Výpočet hodnoty podniku pomocou v	39
Vzorec 25: Výpočet hodnoty podniku podľa	40
Vzorec 26: Výpočet Gordonovho vzorca	40
Vzorec 27: Parametrický vzorec (Mařík a kol., 2018, s. 216)	40
Vzorec 28: Výpočet netto hodnoty podniku (Mařík a kol., 2018)	41
Vzorec 29: Výpočet pokračujúcej hodnoty 2. fázy pomocou	97
Vzorec 30: Výpočet pokračujúcej hodnoty 2. fázy pomocou	98

Zoznam príloh

Príloha 1: Rozvaha spoločnosti Reda a.s. za roky 2015 - 2019	112
Príloha 2: Výkaz zisku a straty spoločnosti Reda a.s. za roky 2015 - 2019	115
Príloha 3: Plánované hodnoty dlhodobého hmotného majetku, investícií a odpisov (Vlastné spracovanie)	117
Príloha 4: Plánované hodnoty dlhodobého hmotného majetku, investícií a odpisov (Vlastné spracovanie)	117
Príloha 5: Dáta pre výpočet Pearsonovho koeficient (Zdroj: ČSU)	117
Príloha 6: Exponenciálny trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie).....	118
Príloha 7: Kvadratický trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie)	118
Príloha 8: Prehľad účokových sadzieb od ČNB (Zdroj: Česká národní banka)	118

Prílohy

Príloha 1: Rozvaha spoločnosti Reda a.s. za roky 2015 - 2019

ROZVAHA		ř.	2015	2016	2017	2018	2019
V tis. Kč							
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	1	675 943	697 033	648 568	750 604	650 713
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (B.I. + B.II. + B.III.)	3	263 638	281 332	281 853	346 902	60 701
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I. 1. až B.I.5.2.)	4	9 573	7 572	8 933	9 299	11 157
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	5	0	0		0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva	6	9 573	7 572	8 933	9 299	11 157
B.I.2.1.	Software	7	9 573	7 572	8 933	9 299	11 157
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	9	0	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a	11	0	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	14	230 573	222 898	231 424	230 339	27 401
B.II.1.	Pozemky a stavby	15	204 269	203 097	201 916	199 828	0
B.II.1.1.	Pozemky	16	17 988	19 971	23 261	24 467	0
B.II.1.2.	Stavby	17	186 281	183 126	178 655	175 361	0
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	18 652	19 013	28 836	29 951	27 121
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19	0	0		0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	807	692	576	464	184
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21	0	0	576	0	0
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22	0	0		0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	807	692		464	184
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a	24	6 845	96	96	96	96
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	0	0
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	6 845	96	96	96	96
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (součet B.III.1. až B.III.7.2.)	27	23 492	50 862	41 496	107 264	22 143
B.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	28	23 492	50 778	41 496	45 069	22 143
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	62 195	0
B.III.3.	Podíly – podstatný vliv	30	0		0	0	0
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry – podstatný vliv	31	0	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	0	84	0	0	0
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33	0	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhotrvající finanční majetek	34	0	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhotrvající finanční majetek	35	0	0	0	0	0
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	37	410 122	412 911	365 309	399 951	582 057
C.I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)	38	309 640	304 066	250 749	244 594	300 243
C.I.1.	Materiál	39				0	0
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40				0	0
C.I.3.	Výrobky a zboží	41	283 618	299 624	248 443	238 379	298 884
C.I.3.1.	Výrobky	42				0	0
C.I.3.2.	Zboží	43	283 618	299 624	248 443	238 379	298 884

C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44	0	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	26 022	4 442	2 306	6 215	1 359
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2)	46	93 933	102 699	109 020	139 445	272 603
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47	0	0	0	1 039	15 451
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	49	0	0	0	194	0
C.II.1.3.	Pohledávky – podstatný vliv	50	0	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51	0	0	0	0	0
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52	0	0	0	845	15 451
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	0	0	0	845	15 451
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	55	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	0	0	0	0	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	93 933	102 699	109 020	138 406	257 152
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	82 886	93 969	80 346	137 126	195 051
C.II.2.2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	59	0	0	20 641	0	50 857
C.II.2.3.	Pohledávky – podstatný vliv	60	0	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	11 047	8 730	8 033	1 280	11 244
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	62	855	1	10	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	271	2 026	3 121	0	6 797
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	827	1 834	1 060	951	1 361
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	66	0	1 228	239	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	67	9 094	3 641	3 603	329	3 086
C.III.	Krátkodobý finanční majetek (C.III.1. + C.III.2.)	68	0	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	69	0	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70	0	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	71	6 549	6 146	5 540	15 912	9 211
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	351	324	452	375	200
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	6 198	5 822	5 088	15 537	9 011
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)	74	2 183	2 790	1 406	3 751	7 955
D.1.	Náklady příštích období	75	1 568	2 145	1 310	2 891	7 910
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76	0	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	77	615	645	96	860	45
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	78	675 943	697 033	648 568	750 604	650 713
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.V.I.)	79	395 505	333 177	300 556	172 414	147 647
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. +A.I.2. +A.I.3.)	80	101 520	2 705	55 080	55 080	54 297
A.I.1.	Základní kapitál	81	101 520	101 520	55 080	55 080	54 297
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	82	0	-98 815		0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	83	0	0		0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (součet A.II.1. + A.II.2.)	84	-1 396	-1 283	-25 245	-2 926	-25 917
A.II.1.	Ážio	85	0	0		0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	86	-1 396	-1 283	-25 245	-2 926	-25 917
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	87	76	76	76	76	76
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	88	-1 472	-1 359	-25 321	-3 002	-25 993
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	89	0	0		0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90	0	0		0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	91	0	0		0	0
A.III.	Fondy ze zisku (A.III.1. + A.III.2.)	92	463	463	463	36 933	37 716
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	93	0	0	0	36 470	37 253

A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	94	463	463	463	463	463
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2. + A.IV.3.)	95	260 495	294 918	250 300	233 788	75 956
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	96	260 495	294 918	250 300	233 788	75 956
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	97	0	0	0	0	0
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	98	0	0	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	99	34 423	36 374	19 958	28 743	5 595
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100	0	0	0	-179 204	0
B. + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	101	275 326	354 585	333 184	544 683	494 469
B.	Rezervy (součet B.1. až B.4.)	102	0	0	0	0	0
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0	0	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0	0	0	0
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0		0	0	0
B.4.	Ostatní rezervy	106	0	0	0	0	0
C.	Závazky (C.I. + C.II.)	107	275 326	354 585	333 184	544 683	494 469
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)	108	52 134	56 526	40 493	24 999	3 763
C.I.1.	Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0	0	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	111	0	0	0	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	37 750	41 750	25 000	9 375	1 875
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0		0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0		0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0		0	0
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0		0	0
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	117	0	0		0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	118	14 384	14 776	15 493	15 624	1 081
C.9.	Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	807
C.9.1.	Závazky ke společníkům	120	0	0	0	0	0
C.9.2.	Dohadné účty pasivní	121	0	0	0	0	0
C.9.3.	Jiné závazky	122	0	0	0	0	807
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	123	223 192	298 059	292 691	519 684	490 706
C.II.1.	Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	0	0	0
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	126	0	0	0	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	160 864	214 283	178 897	180 042	375 663
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	786	1 454	20 776	12 951	11
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	129	39 681	62 213	59 764	122 988	74 108
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0	0	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	179 204	19 871
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	132	0	0	0	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	133	21 861	20 109	33 254	24 499	21 053
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	134	0	0	0	0	0
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0	0	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	6 112	6 175	7 022	10 455	8 554
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	137	3 313	3 514	3 816	4 989	4 381
C.II.8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	138	3 121	3 376	1 559	4 293	2 116
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	139	7 843	2 809	2 231	4 762	5 700
C.II.8.7.	Jiné závazky	140	1 472	4 235	18 626	0	302
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.1.)	141	5 112	9 271	14 828	33 507	8 597
D.1.	Výdaje příštích období	142	2 820	4 450	11 946	19 539	403
D.2.	Výnosy příštích období	143	2 292	4 821	2 882	13 968	8 194

Príloha 2: Výkaz zisku a straty spoločnosti Reda a.s. za roky 2015 - 2019

Výkaz zisku a straty		ř.	2015	2016	2017	2018	2019
V tis. Kč							
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	95 251	99 797	112 838	96 570	115 964
II.	Tržby za prodej zboží	2	693 286	821 293	782 598	644 786	677 731
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	3	595 937	716 353	671 753	559 724	616 256
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	493 059	599 504	542 283	458 102	460 523
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	27 777	31 350	34 215	26 906	33 869
A.3.	Služby	6	75 101	85 499	95 255	74 716	121 864
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	0	0	0	0	0
C.	Aktivace (-)	8	0	0	0	0	0
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	9	128 548	136 586	161 364	122 318	145 543
D.1.	Mzdové náklady	10	95 300	101 650	120 214	91 993	109 088
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	33 248	34 936	41 150	30 325	36 455
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	33 248	32 390	38 126	27 869	34 678
D.2.2.	Ostatní náklady	13	0	2 546	3 024	2 456	1 777
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	16 193	16 720	17 762	8 834	14 234
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	16 193	15 107	14 206	11 695	10 722
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	16 193	15 107	14 206	11 695	10 722
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0	0	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0	0	0	0
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	1 613	3 556	-2 861	3 512
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	4 970	4 759	4 873	5 252	3 901
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	550	142	143	1 879	1 670
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0	0	0	0
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	4 420	4 617	4 730	3 373	2 231
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	5 996	5 510	6 158	7 103	3 545
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0	0	1 943	261
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0	0	0	0
F.3.	Daně a poplatky	27	404	412	366	372	387
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	367	0	0	0	0
F.5.	Jiné provozní náklady	29	5 225	5 098	5 792	4 788	2 897
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	46 833	50 680	43 272	48 629	18 018
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (součet IV. 1 + IV.2.)	31	0	0	0	0	0
IV.1.1.	Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0	0	0	0
IV.1.2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0	0	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0	86	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (souč. V. 1 + V.2.)	35	0	0	0	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládající nebo ovládaná osoba	36	0	0	0	0	0

V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0	0	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)	39	461	15	21	194	1 509
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	14	21	194	1 489
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	461	1	0	0	20
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	1 014	0	-980	-33
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J..2.)	43	2 816	3 062	3 402	3 576	10 783
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	0	0	52
J.2.	Ostatní nákladové úroky podobné náklady	45	2 816	3 062	3 402	3 576	10 731
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	14 429	10 373	14 611	7 677	5 563
K.	Ostatní finanční náklady	47	15 422	10 394	26 104	17 169	7 714
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-3 348	-4 082	-14 960	-11 894	-11 392
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	43 485	46 598	28 312	36 735	6 626
L.	Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)	50	9 062	10 224	8 354	7 992	1 031
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	8 290	9 832	7 637	7 861	1 921
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	772	392	717	131	-890
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	34 423	36 374	19 958	28 743	5 595
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	34 423	36 374	19 958	28 743	5 595
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:	56	808 397	936 237	914 941	754 479	804 668

Príloha 3: Plánované hodnoty dlhodobého hmotného majetku, investícií a odpisov (Vlastné spracovanie)

Rok	2019	2020	2021	2022
Pôvodné → odpisy	8 182	8 182	8 182	8 182
→ zostatková hodnota	27 121	18 939	10 757	2 576
Nové → investície netto	X	8 381	8 381	8 381
Nové → investície brutto	X	16 562	18 219	20 040
→ akvizičná hodnota k 31. 12.	X	16 562	34 781	54 821
→ odpisy (1/10 z PC k 1.1.)	X	0	1 656	3 478
Celkom → odpisy	X	8 182	9 838	11 660
→ zostatková hodnota	27 121	35 502	43 882	52 263

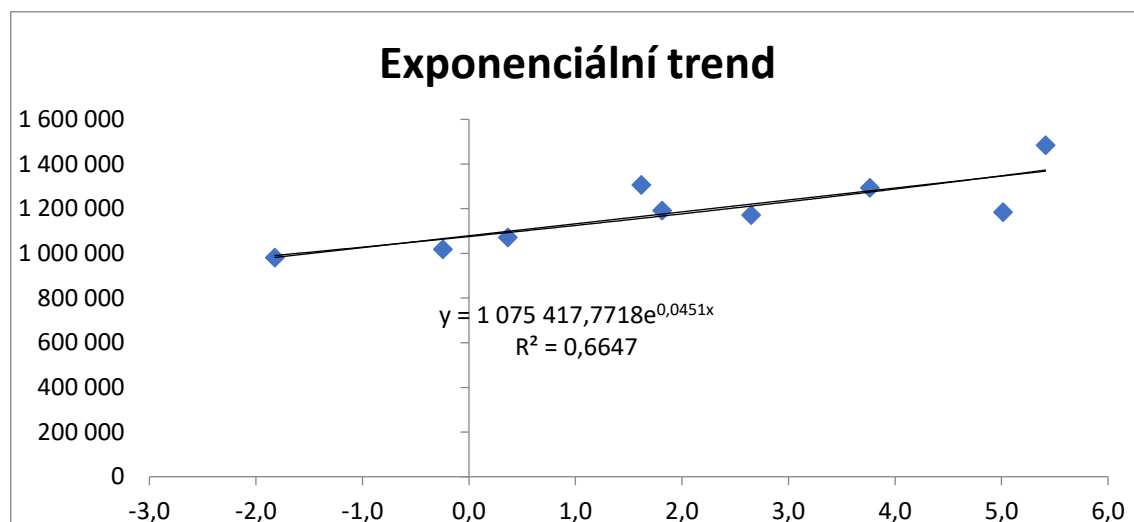
Príloha 4: Plánované hodnoty dlhodobého hmotného majetku, investícií a odpisov (Vlastné spracovanie)

Rok	2019	2020	2021	2022
Pôvodné → odpisy	2 540	2 540	2 540	2 540
→ zostatková hodnota	11 157	8 617	6 077	3 536
Nové → investície netto	X	2 944	2 944	2 944
Nové → investície brutto	X	5 484	6 581	7 897
→ akvizičná hodnota k 31. 12.	X	5 484	12 065	19 961
→ odpisy (1/5 z PC k 1.1.)	X	0	1 097	2 413
Celkom → odpisy	X	2 540	3 637	4 953
→ zostatková hodnota	11 157	14 101	17 044	19 988

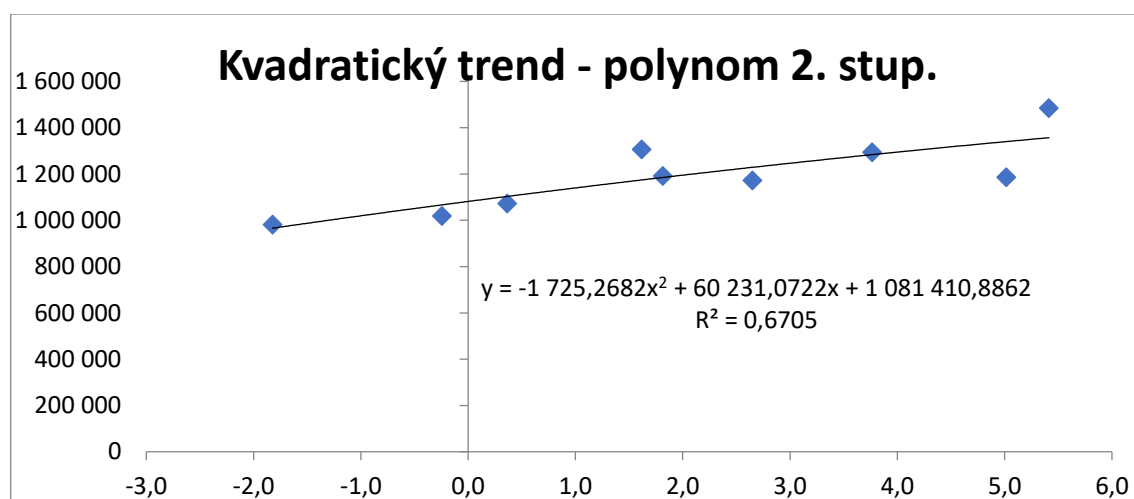
Príloha 5: Dáta pre výpočet Pearsonovho koeficient (Zdroj: ČSU)

Makroekonomická premenná	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HDP	2	-0,8	-0,5	2,0	5,40	2,50	5,20	3,20	2,30
Zamestnanosť	0,4	0,4	1,00	0,80	1,40	1,90	1,60	1,40	0,20
Inflácia	1,9	3,3	1,4	0,4	0,30	0,70	2,50	2,10	2,80
Kurz CZK/EUR	24,6	25,1	26	27,5	27,3	27	26,3	25,6	25,7
Spotreba domácností	0,2	-1,8	0,4	1,5	3,90	3,80	4,00	3,50	3,00
Úrokové sadzby	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	1	2	1,5
Domáci realizovaný dopyt	-0,2	-1,8	0,4	1,8	5,0	1,6	3,8	5,4	2,7

Príloha 6: Exponenciálny trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie)



Príloha 7: Kvadratický trend vývoja trhu ČR (Vlastné spracovanie)



Príloha 8: Prehľad účkových sadzieb od ČNB (Zdroj: Česká národní banka)

Období	UK1 Diskontní sazba	UK2 Lombardní sazba	UK3 Repo sazba - 2 týdny	UK4 PRIBOR - 7 dní
31.12.2020	0,05	1	0,25	0,27
31.12.2019	1	3	2	2,04
31.12.2018	0,75	2,75	1,75	1,78
31.12.2017	0,05	1	0,5	0,55
31.12.2016	0,05	0,25	0,05	0,13
31.12.2015	0,05	0,25	0,05	0,14